

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2016)**

Disusun Oleh:

Satila Hasanah Jiwa Jenny

135020200111010

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih

Derajat Sarjana Ekonomi



KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI & BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2018

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2016)**

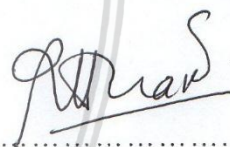
Yang disusun oleh:

Nama : Satila Hasanah Jiwa Jenny
NIM : 135020200111010
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan dihadapan dewan penguji pada tanggal 7 Agustus 2018 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai skripsi.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

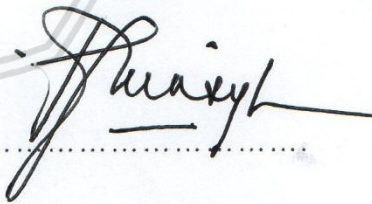
1. Risna Wijayanti, SE., MM., Ph.D
NIP. 19620510 198601 2 001
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS,CFP
NIP. 19601111 198601 2 001
(Dosen Penguji I)
3. Dr. Kusuma Ratnawati, SE., MM.
NIP.19610923 200604 2 001
(Dosen Penguji II)



.....



.....



.....

Malang, 20 September 2018
Ketua Program Studi S1 Manajemen



Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS,CFP
NIP. 19601111 198601 2 001



UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini , saya :

N a m a : SATILA HASANAH JIWA JENNY
Tempat/Tgl. Lahir : BOGOR, 30 DESEMBER 1995
Nomor Induk : 135020200111010
Jurusan : S-1 Manajemen
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Alamat : JL. LETJEND S. PARMAN GANG 1, MALANG

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul : PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2016)

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 25 Juli 2018

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Yang membuat pernyataan



Risna Wijayanti, SE., MM., Ph.D
NIP. 19620510 198601 2 001

Satila Hasanah Jiwa Jenny
NIM.135020200111010

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyusun tugas akhir skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015 – 2016)”** dengan baik dan lancar.

Tujuan dari penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Program S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Dalam penyelesaian skripsi ini, penulis telah mendapatkan bantuan dari banyak pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Ibu Dr. Sumiati, SE., MSi. Selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Ibu Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP. selaku Ketua Program Studi Strata 1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Ibu Risna Wijayanti, SE., MM., Ph.D selaku Dosen Pembimbing skripsi yang berkenan penuh kesabaran telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan, arahan serta masukan untuk kesempurnaan hingga terselesaikannya skripsi ini.

5. Ibu Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP. selaku Dosen Penguji I.
6. Ibu Dr. Kusuma Ratnawati, SE., Msi. selaku Dosen Penguji II.
7. Kedua orang tua dan keluarga yang telah banyak memberikan dukungan dan doa kepada penulis.
8. Seluruh sahabat dan teman-teman yang selalu memberikan dukungan semangat dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas skripsi ini.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih telah membantu penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Disadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dari semua pihak. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Malang, 2 Juli 2018

Satila Hasanah Jiwa Jenny

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	i
Daftar Isi.....	iii
Daftar Tabel	vi
Daftar Gambar.....	vii
Abstrak	viii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu	11
2.2 <i>Financial Distress</i> dan Kebangkrutan.....	16
2.2.1 Penyebab Terjadinya Kebangkrutan	19
2.2.2 Indikator <i>Financial Distress</i>	23
2.2.3 Dampak <i>Financial Distress</i>	23
2.3 Kinerja Keuangan.....	25
2.3.1 Pengukuran Kinerja Keuangan	27
2.4 Struktur Kepemilikan	31
2.4.1 Kepemilikan Institusional	32
2.4.2 Kepemilikan Manajerial.....	33
2.4.3 Kepemilikan Publik	34
2.5 Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan <i>Financial Distress</i>	34
2.6 Keterkaitan Struktur Kepemilikan dengan <i>Financial Distress</i>	35
2.7 Dasar Teori.....	36
2.7.1 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>).....	36
2.8 Kerangka Pikir Penelitian	39
2.9 Hipotesis.....	40
2.9.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial Distress</i>	40
2.9.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Financial Distress</i>	41

2.9.3 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i>	42
2.9.4 Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	42
2.9.3 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Financial Distress</i>	43

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian.....	44
3.2 Populasi dan Sampel	44
3.3 Jenis dan Sumber Data	46
3.4 Metode Pengumpulan Data	47
3.5 Definisi Operasional Variabel.....	47
3.5.1 Variabel Dependen.....	47
3.5.2 Variabel Independen	48
3.6 Metode Analisis Data.....	50
3.6.1 Statistik Deskriptif	50
3.6.2 Pengujian Regresi Logistik	50

BAB IV PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Industri Manufaktur.....	55
4.2 Statistik Deskriptif	59
4.3 Hasil Uji Regresi Logistik.....	62
4.3.1 Uji <i>Goodness of Fit</i> (<i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>)	62
4.3.2 Menilai Kelayakan Keseluruhan Model	63
4.3.3 Uji Simultan (<i>Omnibus Test of Model Coefficient</i>)	63
4.3.4 Uji Koefisien Determinasi	64
4.3.5 Uji Koefisien Regresi.....	65
4.4 Hasil Uji Hipotesis	67
4.4.1 Uji Parsial.....	67
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian	69
4.5.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial Distress</i>	69
4.5.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Financial Distress</i>	70
4.5.4 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i>	71

4.5.3 Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	72
4.5.3 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Financial Distress</i>	73
4.6 Implikasi Penelitian.....	74
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	78
5.2 Saran.....	80
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN	85



DAFTAR TABEL

NO	JUDUL TABEL	HALAMAN
1.1.	PDB Negara ASEAN	1
1.2.	Kontribusi Sektoral terhadap PDB	2
1.3.	Status Kesehatan Perusahaan Manufaktur Model <i>Springate</i>	3
2.1.	Penelitian Terdahulu	14
2.2.	Penyebab Kegagalan Bisnis	21
3.1.	Data Sampel	45
3.2.	Interpretasi ICR	48
4.1.	Statistik Deskriptif	59
4.2.	<i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>	62
4.3.	Hasil Pengujian <i>Overall Fit Model Test</i>	63
4.4.	Hasil Uji Simultan	64
4.5.	Hasil Pengujian Koefisien Determinasi	64
4.6.	Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik	65
4.7.	Hasil Uji Hipotesis	67

DAFTAR GAMBAR

NO	JUDUL GAMBAR	HALAMAN
2.1.	Kerangka Pikir Penelitian	39



PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2016)

Disusun oleh:

Satila Hasanah Jiwa Jenny

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

satilajiwa@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Risna Wijayanti SE, MM, Ph.D

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari Struktur Kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dan kinerja keuangan yang diukur dengan rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Dalam penelitian ini, data sekunder diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 39 perusahaan manufaktur. Data dianalisis dengan model regresi logistik dengan menggunakan program SPSS.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas *financial distress*. Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap probabilitas *financial distress* dan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap probabilitas *financial distress*. Dari kelima variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, rasio *leverage* yang diukur dengan DAR memiliki pengaruh dominan terhadap probabilitas *financial distress*.

Kata Kunci: *Financial distress*, Struktur Kepemilikan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kinerja Keuangan, Rasio likuiditas, Rasio *leverage*, Rasio profitabilitas

**THE INFLUENCE OF OWNERSHIP STRUCTURE AND FINANCIAL
PERFORMANCE ON FINANCIAL DISTRESS (A STUDY IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN THE IDX IN THE
PERIOD OF 2015-2016)**

By:

Satila Hasanah Jiwa Jenny

Faculty of Economics and Business, Brawijaya University

Jl. MT. Haryono 165 Malang

satilajiwa@gmail.com

Advisor:

Risna Wijayanti SE, MM, Ph.D

ABSTRACT

The objective of this study is to identify the influence of ownership structure, which is measured using managerial and institutional ownership, and financial performance, which is measured using liquidity ratio, leverage ratio, and profitability ratio, in manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange.

The data of this quantitative research are secondary, which were obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange and were analyzed using logistic regression model in SPSS. Using purposive sampling technique, 39 manufacturing companies were selected as the sample.

The results of this study indicate that institutional ownership, managerial ownership, and profitability do not significantly influence the probability of financial distress. However, liquidity and leverage negatively and significantly influence the probability of financial distress. Of the five variables, leverage ratio, which is measured using DAR, has a dominant influence on the probability of financial distress.

Keywords : *Financial distress, Ownership Structure, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Financial Performance, Liquidity Ratio, Leverage Ratio, Profitability Ratio*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan teknologi dan perekonomian dunia yang dinamis menuntut perusahaan untuk dapat mengelola perusahaan dengan baik. Dalam menjalankan usahanya perusahaan harus berusaha mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya pada semua sektor sebagai salah satu cara untuk mencegah persaingan yang semakin ketat. Hal ini dilakukan sebagai upaya untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan.

Krisis perekonomian dunia yang terjadi pada tahun 2008 membuat runtuhnya stabilitas finansial global yang berdampak negatif bagi berbagai Negara, tidak terkecuali Indonesia. Krisis perekonomian global tersebut menyebabkan penurunan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sebesar 1,4%, yang sebelumnya sebesar 6,0% di tahun 2008 menjadi 4,6% pada tahun 2009. Dampak yang dialami Indonesia relatif lebih kecil dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya seperti Malaysia dan Thailand, seperti yang ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1.1
PDB Negara ASEAN

Negara	2008	2009	2010	2011
Indonesia	6,0%	4,6%	6,0%	6,2%
Malaysia	4,6%	-1,7%	7,0%	5,1%
Filipina	3,7%	1,1%	6,8%	5,1%
Thailand	2,5%	-2,3%	7,6%	4,4%

Vietnam	6,2%	5,3%	6,6%	6,9%
---------	------	------	------	------

Sumber: Anton Gunawan, Ekonom Bank Danamon

Dampak yang dialami Indonesia relatif kecil dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya. Pada masa krisis tahun 2008 sektor manufaktur merupakan sektor yang memiliki kontribusi terbesar terhadap PDB Indonesia yaitu sebesar 27,9%. Besarnya pengaruh sektor manufaktur pada pertumbuhan ekonomi tidaklah mengejutkan karena manufaktur masih mencakup hampir seperlima dari jumlah produksi dan 13% dari keseluruhan lapangan kerja di Indonesia. Sektor manufaktur merupakan sektor pendorong pertumbuhan utama bagi ekonomi Indonesia secara keseluruhan. Berikut ini adalah kontribusi sektoral terhadap PDB.

Tabel 1.2
Kontribusi Sektoral terhadap PDB

Tahun	Pertanian	Manufaktur	Pertambangan	Perdagangan	Jasa	Lainnya
2006	12,9	28,1	10,6	14,9	10,1	23,4
2007	13,8	27,0	11,2	14,9	10,1	23
2008	14,4	27,9	11,0	14,00	9,8	22,9
2009	15,3	26,4	10,5	13,4	10,2	24,2
2010	15,3	24,8	11,1	13,7	10,2	24,9
2011	14,7	24,3	11,9	13,8	10,5	24,8
2012	14,44	23,94	11,78	13,9	10,78	26,16

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), 2012

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa kontribusi sektor manufaktur pada periode tahun 2006 sampai 2012 paling besar dibandingkan dengan sektor lainnya. Menurut Rosan P. Roeslari Ketua Umum Kamar Dagang dan Industri Indonesia, selama 10 tahun terakhir Indonesia mengalami deindustrialisasi. Dampak krisis ekonomi masih terasa hingga kini dengan sumbangsih sektor manufaktur belum menyentuh angka ideal sebagaimana periode pra-krisis (tirto.id, 2017). Kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB pada tahun 2006 sebesar 28,1% dan angka itu terus merosot hingga pada tahun 2012 mencapai sebesar 23,94%.

Penelitian yang dilakukan oleh Randy, Nurmala, dan Syahril (2017) dengan membandingkan tiga model prediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur, yaitu model *Grover*, *Springate*, dan *Zmijewski*. Dan dari penelitian tersebut dapat diketahui kondisi perusahaan manufaktur dalam 10 tahun terakhir, seperti yang dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 1.3
Status Kesehatan Perusahaan Manufaktur Model *Springate*

Tahun	Status		Persentase Pertahun	
	Sehat	Tidak Sehat	Sehat	Tidak Sehat
2006	80	62	56,3%	43,7%
2007	99	52	65,1%	34,9%
2008	99	58	66,2%	33,8%
2009	107	41	72,3%	27,7%
2010	104	42	71,2%	28,8%
2011	117	29	80,1%	19,9%
2012	112	38	74,7%	25,3%
2013	95	54	63,8%	36,2%
2014	113	42	72,9%	27,1%
2015	82	73	53,9%	47,1%
Jumlah	1007	484		
	1491			

Sumber: Randy, Kurnia, Nurmala, dan Syahril (2017)

Tabel 1.3. menunjukkan kondisi kesehatan perusahaan manufaktur dalam 10 tahun terakhir terus mengalami fluktuasi. Penelitian ini meneliti prediksi *financial distress* menggunakan model *springate* dengan 4 rasio keuangan. Pada tahun 2011 perusahaan manufaktur sudah cukup membaik dengan menurunnya perusahaan dengan kondisi tidak sehat sebesar 29 perusahaan. Ternyata hal tersebut tidak berlanjut di tahun berikutnya yaitu tahun 2012 dengan kembali bertambah menjadi 38 perusahaan. Pada tahun berikutnya jumlah perusahaan manufaktur yang berada dalam kondisi tidak sehat terus bertambah dan memuncak di tahun 2015 sebesar 73 perusahaan. Persentase perusahaan manufaktur yang tidak sehat relatif cukup besar

yaitu berkisar antara 20% sampai 48%, hal ini berarti hampir dari separuh perusahaan manufaktur dalam status tidak sehat. Perusahaan yang tidak sehat merupakan perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Mengetahui apakah perusahaan mengalami *financial distress* sejak dini diharapkan dapat mengantisipasi kebangkrutan.

Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Perusahaan yang memasuki tahap *financial distress* biasanya ditandai dengan terjadinya kerugian usaha yang dapat membuat penurunan penjualan. Perusahaan *financial distress* juga mengalami penurunan harga saham, penutupan pabrik, PHK yang menyebabkan terjadinya pergantian CEO atau pimpinan manajemen perusahaan.

Financial distress merupakan salah satu indikasi perusahaan berkemungkinan mengalami kebangkrutan. Apabila perusahaan mengalami *financial distress* dalam waktu yang berkelanjutan, maka akan semakin besar peluang perusahaan mengalami kebangkrutan. Jika kebangkrutan terjadi, tidak hanya perusahaan yang akan mengalami kerugian, pihak – pihak lain yang terlibat seperti mitra kerja, kreditor, bank, dan pemegang saham pun akan ikut mengalami kerugian. Namun apabila perusahaan dapat melakukan analisis *financial distress* lebih dini dan melakukan tindakan pencegahan terkait dengan hasil analisisnya, maka kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan dapat diminimalisir atau bahkan dihilangkan. Jiming dan Weiwei (2011) mengatakan bahwa analisis *financial distress* yang dilakukan secara rutin dapat menjadi alat untuk mengawasi

kondisi kinerja keuangan perusahaan dan manajemen perusahaan dapat meramalkan situasi yang mungkin terjadi berdasarkan hasil analisis tersebut.

Financial distress perusahaan disebabkan oleh dua hal, yaitu kondisi kinerja keuangan perusahaan yang buruk (Brigham dan Daves, 2004; Brigham dan Ehrhardt, 2005; Andrade dan Kaplan, 1998) dan pengelolaan manajemen perusahaan yang buruk (Outecheva, 2007; Altman, 1983; Whitaker, 1999). Tidak sehatnya internal manajemen perusahaan disebabkan oleh *agency conflict* pada struktur kepemilikan.

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu yang biasanya diukur dengan kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Menurut Munawir (2012) pengukuran kinerja keuangan perusahaan sangat penting untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan, mengetahui tingkat solvabilitas perusahaan, mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan, dan mengetahui tingkat stabilitas perusahaan. Jumingan (2006) mengatakan bahwa kinerja keuangan dapat dinilai dengan menggunakan analisis rasio keuangan yang merupakan teknik analisis untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan. Analisis *financial distress* yang dapat dilakukan dengan menganalisa kinerja keuangan perusahaan didukung oleh penelitian Ong (2011), yang terbukti bahwa rasio keuangan memiliki pengaruh dalam menganalisis *financial distress* karena keberagaman rasio keuangan dapat mencakup segala aspek keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan yang diukur dengan analisis rasio keuangan berupa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas dilakukan

dengan menggunakan alat ukur rasio lancar (*current ratio*) yang dihitung dengan cara membagi aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio solvabilitas atau *leverage* yang menggunakan alat ukur DAR yang dihitung dengan cara membagi total utang dengan total aset. Dan rasio profitabilitas yang menggunakan alat ukur ROE yang dihitung dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (Brigham & Houston, 2010).

Struktur kepemilikan merupakan kepemilikan saham yang memisahkan antara pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan terbagi menjadi tiga jenis, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan minoritas atau publik (Jensen dan Meckling 1976). Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Namun dalam pencapaian tujuan perusahaan terdapat kendala, terkadang di dalam perusahaan terjadi pertentangan beberapa pihak yang memiliki kepentingan sendiri.

Masalah yang ditimbulkan dari perbedaan kepentingan dibahas dalam teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976). Beberapa pihak yang ada di dalam perusahaan, seperti pihak pemegang saham, *debtholder*, *bondholder*, dan manajemen memiliki kepentingan untuk memperoleh imbal hasil yang mereka inginkan. Pihak manajemen perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan yang terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan mungkin akan dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan dan menyebabkan *financial distress*.

Penelitian mengenai analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap *financial distress* telah banyak dilakukan. Struktur kepemilikan diwakili dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Li, Wang, Deng (2008) dan Chung, Firth, Kim (2005) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dan Hasil penelitian yang dilakukan oleh Manzaneque, Priego, dan Merino (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian dari Dewi Retno (2010) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Selain itu, dalam penelitian terkait analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress* juga terdapat inkonsistensi. Penelitian yang dilakukan oleh Ong, Yap, dan Khong (2011); Platt dan Platt (2002), dan Almilia (2003) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan analisis rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Akan tetapi penelitian dari Jiming dan Weiwei (2011) menunjukkan rasio likuiditas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Udin, Khan, dan Javid (2017) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan analisis rasio *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Akan tetapi penelitian dari Indra Hastuti (2014) menunjukkan rasio *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. Di sisi lain, penelitian dari Ong, Yap, Khong (2011) dan Ugurlu, Aksoy (2006) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan analisis rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Akan tetapi penelitian dari Indra Hastuti

(2014) menunjukkan rasio likuiditas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian yang didapat dari penelitian yang membahas tentang struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan dalam kaitannya dengan *financial distress* sampai saat ini terbukti masih bertentangan. Dan juga belum adanya kesepakatan dari akademisi. Hasil penelitian mengenai variabel – variabel diatas yang berbeda – beda dan kontradiktif membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015– 2016)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?
2. Apakah struktur kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?
3. Apakah kinerja keuangan berdasarkan rasio likuiditas dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?

4. Apakah kinerja keuangan berdasarkan rasio *leverage* dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?
5. Apakah kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?
6. Variabel manakah yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.
3. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan berdasarkan rasio likuiditas terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.
4. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan berdasarkan rasio *leverage* terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.
5. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.

6. Untuk mengetahui pengaruh yang dominan dari variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap *financial distress*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat bagi berbagai pihak, adapun manfaat tersebut adalah sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi empiris di bidang keuangan khususnya mengenai *financial distress*, memberi bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap *financial distress* dan diharapkan dapat menjadi acuan penelitian yang lebih baik di masa yang akan datang.

2. Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dan juga perusahaan lainnya untuk dapat mencegah terjadinya *financial distress* sejak dini. Hal ini dapat dilakukan dengan melihat pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap *financial distress*.

3. Manfaat bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana mempelajari dan mengetahui lebih dalam mengenai beberapa faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress* yang terjadi secara nyata.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait dengan *financial distress* telah beberapa kali dilakukan di Indonesia. Susana Handajani (2012) dalam skripsinya yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Financial Distress* Perusahaan Perbankan di BEI Pada Tahun 2008-2011” meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan perbankan. Penelitian tersebut menggunakan *return on asset*, *return on equity*, dan *earning per share* dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan ROE memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan EPS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Shahab Udin (2016) melakukan penelitian yang berjudul “*The Effect of Ownership Structure on Likelihood of Firm Financial Distress: An Empirical Evidence*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, *profit margin*, *payout ratio*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Indra Hastuti, Triyono, dan Fatchan Achyani (2014) yang meneliti tentang “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

kepemilikan manajerial, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan institusional, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dewi Retno Indriani (2010) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Risiko, Struktur Kepemilikan Saham, dan Leverage Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)”. Penelitian ini menggunakan variabel bebas risiko, struktur kepemilikan saham, dan *leverage*, dan variabel terikat *financial distress*. Hasil penelitian ini adalah *financial distress* suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh risiko dan *Leverage*. Sedangkan Struktur kepemilikan saham tidak mempengaruhi *financial distress*.

Shuk-Wern Ong, Voon Choong Yap, dan Roy W.L. Khong (2011) melakukan penelitian yang berjudul “*Corporate failure prediction: a study of public listed companies in Malaysia*”. Penelitian ini menggunakan variabel bebas berupa *activity ratio*, *solvency ratio*, *total liabilities liquidity ratio*, *current ratio*, dan *profitability ratio*. Hasil penelitian ini adalah terdapat lima variabel yaitu, *Current asset turnover*, *Asset turnover*, *Days sales in receivables*, *Cash flow to tal debt from cash flowratio group*, dan *Total liabilities to total assets from debt ratio* memiliki pengaruh signifikan dan berguna untuk prediksi *corporate failure* di Malaysia.

Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian yang berjudul “*Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choise-Based Sample Bias*”. Penelitian ini menggunakan variabel bebas berupa *EBITDA/sales*, *Current assets/Current liabilities*, *Cash flow growth rate*, *Net fixed assets/Total assets*, *Long-term debt/Equity*, dan *Notes payable/Total assets*. Hasil penelitian ini

adalah variabel *EBITDA/sales*, *Current assets/Current liabilities*, dan *Cash flow growth rate* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dan variabel *Net fixed assets/Total assets*, *Long-term debt/Equity*, dan *Notes payable/Total assets* memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Dan Luciana S. Almilia (2003) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini menggunakan variabel bebas berupa profit margin, likuiditas, efisiensi, profitabilitas, *financial leverage*, posisi kas, dan pertumbuhan. Hasil penelitian ini adalah terdapat empat variabel yaitu, *Net income to sales*, *Current liabilities to total asset*, *Current asset to current liabilities*, dan *Net income to total asset* memiliki pengaruh signifikan dan berguna untuk memprediksi *financial distress*.

Dari penelitian-penelitian yang sebelumnya telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *financial distress* cukup beragam, namun hanya beberapa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Bila dibandingkan dengan penelitian terdahulu, penelitian ini merupakan pengulangan dan pengembangan dari penelitian terdahulu dengan menggunakan sampel perusahaan dan periode yang berbeda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Susana Handajani (2012)	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan di BEI Pada Tahun 2008-2011	<ul style="list-style-type: none"> Variabel dependen: $Y = \text{Financial Distress}$ (dengan metode perhitungan <i>Risk Adjusted Return on Return</i>). Variabel independen: $X1 = \text{Return on Assets}$, $X2 = \text{Return on Equity}$, $X3 = \text{Earning per Share}$ 	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <i>Return on Asset (ROA)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. <i>Return on Equity (ROE)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. <i>Earning per Share (EPS)</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>
2	Shahab Udin (2016)	<i>The Effect of Ownership Structure on Likelihood of Firm Financial Distress: An Empirical Evidence</i>	<ul style="list-style-type: none"> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i> Variabel independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Pemerintah, <i>Leverage</i>, <i>profit margin</i>, <i>payout ratio</i>, dan <i>sales growth</i> 	Analisis Regresi Logistik dan <i>Dynamic GMM Estimator</i>	<ol style="list-style-type: none"> Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, <i>profit margin</i>, <i>payout ratio</i>, dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.

Lanjutan Tabel 2.2

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
3	Indra Hastuti, Triyono, dan Fatchan Achyani (2014)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: <i>Financial Distress</i> • Variabel independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, Ukuran Perusahaan, dan <i>Financial Distress</i>. 	Analisis Regresi Logistik	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 3. Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 4. Rasio Aktivitas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 5. Rasio <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 6. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
4	Dewi Retno Indriani (2010)	Analisis Pengaruh Risiko, Struktur Kepemilikan Saham, dan Leverage Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (<i>Financial Distress</i>).	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: <i>Financial Distress</i> • Variabel independen: Risiko, Struktur Kepemilikan Saham, dan <i>Leverage</i>. 	Analisis Regresi Logistik	<i>Financial distress</i> suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh risiko dan <i>Leverage</i> . Sedangkan Struktur kepemilikan saham tidak mempengaruhi <i>financial distress</i> .
5	Shuk-Wern Ong, Voon Choong Yap, dan Roy W.L. Khong (2011)	<i>Corporate failure prediction: a study of public listed companies in Malaysia</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: <i>Financial distress</i> • Variabel independen: <i>activity ratio, solvency ratio, total liabilities liquidity ratio, current ratio, profitability ratio.</i> 	Analisis regresi Logistik	Terdapat lima rasio keuangan yang memiliki pengaruh signifikan dan berguna untuk prediksi <i>corporate failure</i> , yaitu: <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current asset turnover</i> 2. <i>Asset turnover</i> 3. <i>Days sales in receivables</i> 4. <i>Cash flow total debt from cash flowratio group</i> 5. <i>Total liabilities to total assets from debt ratio.</i>
6	Hardan D. Platt dan Marjorie	<i>Predicting Corporate Financial Distress:</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen: <i>Financial distress</i> 	Analisis regresi Logistik	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>EBITDA/sales, Current assets/Current liabilities</i>, dan <i>Cash flow growth rate</i>

Lanjutan Tabel 2.2

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	B. Platt (2002)	<i>Reflections on Choise-Based Sample Bias</i>	<ul style="list-style-type: none"> Variabel independen: <i>EBITDA/sales, Current assets/Current liabilities, Cash flow growth rate, Net fixed assets/Total assets, Long-term debt/Equity</i>, dan <i>Notes payable/Total assets</i> 		<p>memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami <i>financial distress</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> Variabel <i>Net fixed assets/Total assets, Long-term debt/Equity</i>, dan <i>Notes payable/Total assets</i> memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami <i>financial distress</i>.
7	Luciana S. Almilia (2003)	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	<ul style="list-style-type: none"> Variabel dependen: <i>Financial distress</i> Variabel independen: Profit margin, likuiditas, efisiensi, profitabilitas, <i>financial leverage</i>, posisi kas, pertumbuhan 	Analisis regresi Logistik	Terdapat empat variabel yang signifikan, yaitu <i>Net income to sales, Current liabilities to total asset, Current asset to current liabilities</i> , dan <i>Net income to total asset</i> .

Sumber: Data sekunder diolah 2017

2.2. Financial Distress dan Kebangkrutan

Financial distress secara umum dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan ketika perusahaan tidak lagi mampu untuk memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo (Beaver, 1966 dalam Kartika, 2013). Wruck (1990) dalam Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu situasi dimana *operating cash flow* perusahaan tidak mencukupi untuk membayar atau menutup kewajiban jangka pendek perusahaan (seperti hutang dagang dan beban bunga) dan perusahaan didorong untuk melakukan tindakan perbaikan atas kondisi tersebut. Platt dan Platt

(2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi. Selain itu *financial distress* juga dapat didefinisikan sebagai *insolvency*, yaitu kondisi di mana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Daftar kejadian-kejadian yang terjadi pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sebagai berikut (Ross, 2008):

1. Pengurangan deviden
2. Penutupan pabrik
3. Kerugian-kerugian
4. PHK
5. Pengunduran diri direksi/CEO
6. Harga-harga saham jatuh

Contoh diatas menunjukkan gejala-gejala *financial distress* yang bisa terjadi suatu saat dan bisa membaik pada saat yang lain, dapat menjadikan perusahaan menuju kebangkrutan atau berhenti sama sekali dan masih berkemungkinan hidup lagi.

Indikasi terjadinya *financial distress* dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan dapat diperoleh dari informasi akuntansi yang berasal dari laporan keuangan. Platt dan Platt (2002) menyatakan bahwa kegunaan informasi jika perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau takeover agar perusahaan lebih mampu untuk membayar utang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.

3. Memberikan tanda peringatan dini adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Financial distress terjadi sebelum perusahaan memasuki tahap kebangkrutan. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. Kebangkrutan suatu perusahaan ditandai dengan terjadinya *financial distress*, yaitu keadaan dimana perusahaan lemah dalam menghasilkan laba atau perusahaan cenderung mengalami defisit. Dengan kata lain, kebangkrutan dapat diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk memperoleh laba. Kebangkrutan juga biasa disebut likuiditasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvensi. Kebangkrutan sebagai kegagalan diartikan sebagai kegagalan keuangan atau *financial failure* dan kegagalan ekonomi atau *economic failure*.

Sementara itu pengertian kebangkrutan secara yuridis bersifat lebih tegas dan jelas. Di Indonesia mengacu pada Kitab Undang-Undang Hukum Dagang pasal 47 yang berbunyi:

Apabila bagi para pengurus ternyata bahwa perseroan menderita kerugian sebesar lima puluh persen dari modalnya, maka hal ini mereka umumkan dalam register yang diselenggarakan untuk itu di kepaniteraan Pengadilan Negeri, dan dalam Berita Negara. Jika kerugian tadi sebesar tujuh puluh lima persen, maka perseroan itu demi hukum bubar, dan para pengurusnya adalah dengan diri sendiri secara tanggung-menanggung bertanggung jawab untuk seluruhnya terhadap pihak ketiga atas segala perikatan yang telah mereka adakan semenjak turunnya modal itu telah atau harus diketahuinya.

Sedangkan menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, pada pasal 1 ayat 1 berbunyi “Kepailitan adalah sita umum atas semua kekayaan Debitor Pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator di bawah pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini”. Pada pasal 2 ayat 1 berbunyi “Debitor yang mempunyai dua atau lebih Kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan keputusan Pengadilan, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya”.

Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa di Indonesia, perusahaan yang dinyatakan bangkrut apabila menderita kerugian sebesar 75 persen atau memiliki dua atau lebih Kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Dan kebangkrutan dapat diajukan atas permohonan sendiri maupun permohonan satu atau lebih Kreditornya.

2.2.1. Penyebab Terjadinya Kebangkrutan

Karels dan Plakash (1987) dalam Outecheva (2007) membagi semua kemungkinan penyebab *financial distress* menjadi dua kelompok; faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal berkaitan dengan manajemen yang buruk. Bentuk potensi dari penampilan manajemen yang buruk dapat berupa tidak adanya rasa kebutuhan untuk perubahan, komunikasi yang tidak memadai, ekspansi yang berlebihan, penanganan yang tidak tepat atas suatu proyek, maupun penipuan. Sedangkan faktor eksternal tidak bergantung terhadap keterampilan manajerial, dapat diklasifikasikan menjadi inefisiensi dalam pengembangan regulasi, gejala di pasar tenaga kerja, maupun bencana alam.

Sama halnya dengan Karel dan Plakash (1987), Bibeault (1983) dalam Outecheva (2007) meneliti proporsi setiap faktor risiko dimasing – masing kelompok. Bibeault mengungkapkan lima sumber signifikan dari risiko eksternal: perubahan ekonomi, perubahan kompetitif, kendala pemerintah, perubahan sosial, dan perubahan teknologi. Hasil surveinya dari 81 perusahaan yang gagal karena risiko eksternal mengunjukkan bahwa sekitar 41% dari perusahaan mengalami *financial distress* sebagai akibat dari kondisi ekonomi makro yang buruk, 31 % dari perusahaan tunduk pada tekanan karena lingkungan persaingan yang terus berubah, 13% menghadapi pembatasan regulasi pada ekspansi di sektor – sektor strategis perekonomian, dan 15% menderita karena sosial atau perubahan teknologi. Namun, survei keseluruhan menyatakan bahwa 80% dari semua kasus kesulitan keuangan terjadi karena faktor manajemen, yaitu ketidak kompetenan manajemen. Manajemen yang tidak kompeten juga dilaporkan oleh Altman (1983) sebagai sumber utama *financial distress*. Salah satu persentase tertinggi *default* tercatat pada tahun 1980 ketika manajemen yang buruk menyumbang lebih dari 94% dari semua kegagalan bisnis.

Hal serupa pada penyebab utama *financial distress* terdapat dalam studi yang dilakukan oleh Whitaker (1999). Sejumlah 76,8% dari perusahaan menderita *financial distress* murni dari permasalahan manajemen yang buruk, 37,5% gagal karena campuran faktor internal dan faktor eksternal yaitu pengelolaan perusahaan yang buruk dikombinasikan dengan penurunan industri. Sedangkan kontribusi murni dari alasan luar hanya 9,4% dari semua perusahaan yang mengalami kegagalan karena kinerja industri yang buruk.

Penyebab kesulitan keuangan (*financial distress*) menurut Brigham dan Daves (2004) adalah adanya serangkaian kesalahan yang terjadi di dalam perusahaan, pengambilan keputusan yang kurang tepat oleh manajer, serta kurangnya upaya pengawasan terhadap kondisi keuangan sehingga penggunaan dana perusahaan kurang sesuai dengan apa yang dibutuhkan.

Brigham dan Ehrhardt (2005) mengelompokan penyebab kegagalan suatu usaha menjadi empat, yaitu faktor ekonomi; faktor keuangan; faktor kelalaian, bencana, dan kecurangan; serta faktor lain-lain. Seperti yang disebutkan pada tabel berikut.

Tabel 2.2
Penyebab Kegagalan Bisnis

Penyebab Kegagalan	Persentase
Faktor ekonomi	37,1
Faktor keuangan	47,3
Faktor kelalaian, bencana, dan kecurangan	14,0
Faktor lain-lain	1,6
	100,0

Sumber : Brigham dan Ehrhardt (2005)

Dari beberapa penyebab kegagalan usaha yang disebutkan oleh Brigham dan Ehrhardt, faktor keuangan merupakan faktor terbesar yang menyebabkan kegagalan usaha.

Andrade dan Kaplan (1998) menganalisis transaksi dengan *leverage* yang tinggi dan menyatakan bahwa alasan *financial distress* dalam sampel dipicu oleh kekurangan arus kas. Mereka berhipotesis dan menyelidiki empat sumber yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan: kinerja industri yang buruk sebagai akibat dari guncangan ekonomi, kinerja perusahaan yang buruk, perubahan dalam tingkat suku bunga jangka pendek maupun tingkat *leverage* perusahaan. Berbeda dengan Asquith et al. (1994) dalam Kartika (2013), hasil empiris mereka mendukung fakta

bahwa *leverage* perusahaan adalah faktor terkuat yang menyebabkan kesulitan keuangan. *Leverage* yang tinggi terutama bertanggung jawab untuk kurangnya kas di perusahaan.

Berdasarkan teori – teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, dapat diketahui bahwa terjadinya *financial distress* disebabkan oleh beberapa faktor, yaitu:

1. Kondisi Kinerja Keuangan perusahaan yang buruk (Brigham dan Daves, 2004; Brigham dan Ehrhardt, 2005; Andrade dan Kaplan, 1998). Gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui melalui kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Ong, Yap, & Khong (2011); Platt & Platt (2002); dan Almilia (2003) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan. Sementara penelitian dari Hastuti, Triyono, & Achyani (2014) serta Jiming & WeiWei (2011) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara kinerja keuangan dengan *financial distress* perusahaan.
2. *Agency conflict* pada Struktur Kepemilikan menyebabkan pengelolaan manajemen perusahaan yang buruk (Outecheva, 2007; Altman, 1983; Whitaker, 1999). Struktur kepemilikan merupakan kepemilikan saham yang memisahkan antara pihak pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chung, Firth, & Kim (2002) dan Manzaneque, Priego, & Merino (2015) menemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan. Sementara penelitian dari Hastuti, Triyono, & Achyani (2014)

menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara struktur kepemilikan dengan *financial distress* perusahaan.

2.2.2. Indikator Financial Distress

Financial distress tidak memiliki indikator yang pasti, beberapa indikator dari kondisi *financial distress* yang telah didefinisikan oleh peneliti – peneliti terdahulu antara lain (Kartika, 2013):

1. Perusahaan mengalami laba bersih operasi negatif selama lebih dari satu tahun (Hofer, 1980; Whitaker, 1999; Platt & Platt, 2002; dan Martani & Hertanto, 2009).
2. Perusahaan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden (Lau, 1987).
3. Perusahaan memiliki *earning per share* negatif (Elloumi & Gueyie, 2001 dan Emrinaldi, 2007).
4. Perusahaan memiliki tingkat ekuitas negatif (Ross et al., 2008).
5. Memiliki *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional) kurang dari satu (Classens et al., 1999; Wardhani, 2006; dan Dwitrinda, 2007).
6. Menggunakan *Altman Z-Score* perusahaan sebagai penentu *distress* (Saptono, 2006 dan Hay et al., 2007).
7. Menggunakan *Zmijewski Financial Score* (Carcello and Neal, 2003; Carcello and Nagy, 2004; dan Hay et al., 2007).

2.2.3. Dampak Financial Distress

Kondisi *financial distress* dapat berdampak bagi perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Secara langsung *financial distress*

mengakibatkan perusahaan perlu mengeluarkan biaya – biaya tambahan seperti biaya pengacara, akuntan, konsultan maupun ahli – ahli lainnya untuk membantu mereka dalam proses restrukturisasi utang maupun likuiditasi (Altman & Hotchkiss, 2005). Selain itu, perusahaan juga harus menanggung biaya – biaya tidak langsung dari kondisi *financial distress* seperti hilangnya penjualan akibat dari kepercayaan pelanggan yang menurun, perusahaan juga mungkin menderita dengan meningkatnya biaya utang atau memburuknya perjanjian dari pemasok – pemasok penting, hilangnya pegawai – pegawai kunci, maupun hilangnya kesempatan lainnya seperti kesempatan investasi akibat dari perbedaan pada manajemen dalam menjalankan bisnis (Altman dan Hotchkiss, 2006).

Chen dan Merville (1999) juga menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* dirugikan dengan adanya biaya kesempatan yang hilang seperti hilangnya kepercayaan pelanggan yang mengakibatkan hilangnya penjualan, hilangnya pemasok – pemasok penting, hilangnya para manajemen kunci maupun hilangnya kesempatan dalam berinvestasi. Chen dan Merville (1999) juga menyatakan bahwa meningkatnya risiko kebangkrutan secara terus menerus dan pengabaian pada investasi yang menguntungkan dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Outecheva (2007) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* dapat mempengaruhi pasar saham dan pasar tenaga kerja. Perusahaan ketika menghadapi kesulitan keuangan, banyak melakukan pemberhentian karyawan untuk mencegah kebangkrutan maupun untuk mengurangi biaya. Kondisi ini memberikan sinyal negatif bagi investor dikarenakan pemberhentian pegawai secara besar – besaran diinterpretasikan oleh pelaku pasar sebagai konfirmasi bahwa kesulitan keuangan

menjadi parah dan dapat berlangsung lama. Dengan demikian, hal ini mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang melemah sehingga mempengaruhi penurunan harga saham.

Dampak dari *financial distress* tidak terbatas kepada perusahaan tetapi juga dapat mempengaruhi *stakeholder*, pesaing, dan bahkan memiliki pengaruh pada pihak ketiga maupun perekonomian secara keseluruhan. Graham et al. (2002) dalam Kartika (2013) menganalisa dampak dari dua kebangkrutan terbesar dalam sejarah Amerika Serikat, Enron dan WorldCom, yang mana disebabkan oleh krisis dalam tata kelola perusahaan. Mereka menyatakan bahwa kebangkrutan Enron dan WorldCom memiliki dampak kumulatif dalam merugikan perekonomian nasional sekitar \$37 sampai \$42 miliar PDB Amerika Serikat. Mereka juga melaporkan bahwa kebangkrutan suatu perusahaan besar menurunkan PDB sebesar 0,35% atau \$35 miliar di tahun kebangkrutan.

Melihat dampak negatif yang dihasilkan dari kondisi *financial distress* maka diperlukan suatu upaya khusus untuk menekang terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Salah satu mekanisme penting dalam menekan kondisi ini adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dan pengelolaan kinerja keuangan yang efisien.

2.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang kemudian dianalisis, untuk mengetahui kondisi baik atau buruknya keadaan keuangan perusahaan tersebut yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Penilaian kinerja keuangan dilakukan oleh

pihak manajemen perusahaan untuk memenuhi kewajibannya terhadap investor. Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prospek masa depan, pertumbuhan dan potensi perkembangan bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan sumber daya ekonomi dan kapasitas produksi dari sumber daya yang ada. Menurut Sholicha dalam Ika (2013) kinerja keuangan adalah prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan dan meningkatkan nilai perusahaan secara efektif dan efisien.

Efektifitas terjadi bila manajemen perusahaan memiliki kemampuan untuk memilih alat yang tepat dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai perbandingan (rasio) antara pemasukan dan pengeluaran, dengan pemasukan tertentu agar memperoleh pengeluaran yang optimal. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan baik atau buruk manajemen dalam mengelola kekayaannya, hal ini dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis laporan keuangan atau analisis rasio. Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa rasio keuangan didesain untuk menunjukkan hubungan yang ada diantara berbagai bagian informasi keuangan.

Analisis rasio keuangan merupakan teknik analisa untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan perusahaan dengan menggabungkan angka-angka didalam atau antara laba-rugi dan neraca. Analisa terhadap rasio keuangan perusahaan dapat memberikan informasi mengenai kondisi keuangan secara sistematis dan memberikan proses penilaian yang bertujuan untuk mengevaluasi

posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa lalu dan masa sekarang. Salah satu tujuan analisis keuangan itu adalah untuk memperkirakan kelangsungan hidup perusahaan atau tingkat kebangkrutan perusahaan. Rasio yang umum digunakan adalah rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

2.3.1. Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan rasio sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Aset likuid atau aset lancar merupakan aset yang dapat diubah menjadi kas tanpa banyak mengurangi nilai aset tersebut. Dalam rasio likuiditas, objek utama yang diukur adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya dalam jangka pendek pada saat jatuh tempo (Brigham & Houston, 2010). Semakin tinggi hasil rasio, maka likuiditas perusahaan semakin baik. Kondisi tersebut menandai performa keuangan perusahaan dalam kondisi baik dan sebaliknya. Terdapat beberapa perhitungan rasio untuk mengukur likuiditas, antara lain:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio Lancar merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar, yang merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Rasio ini menggambarkan sejauh mana tagihan utang jangka pendek dapat dipenuhi oleh aktiva yang diharapkan dapat dikonversi ke kas dalam jangka waktu yang kira – kira sama dengan jatuh tempo tagihan. Jika utang lancar

meningkat lebih cepat dari aktiva lancar maka rasio lancar akan menurun dan hal ini merupakan suatu tanda kemungkinan terjadinya masalah. Rasio Lancar dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (1)$$

b. Rasio Singkat atau Sangat Lancar (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan aktiva lancar tanpa persediaan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Persediaan merupakan aset yang paling rendah tingkat likuidasinya dalam aktiva lancar, maka persediaan merupakan aset yang mengalami kerugian paling besar jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu pengukuran kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tanpa bergantung pada penjualan persediaan merupakan hal yang penting. Penghitungan Rasio Singkat dilakukan dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan. Rumus Rasio Singkat ialah:

$$\text{Rasio Singkat} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \quad (2)$$

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Solvabilitas merupakan rasio yang memberikan ukuran atas dana yang disediakan pemilik dibandingkan dengan dana yang diberikan kreditur perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Pengukuran solvabilitas ini dapat disebut juga *leverage ratio*. Rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal atau aset yang dimiliki oleh

perusahaan. Ada beberapa ukuran yang umum digunakan untuk mengukur solvabilitas perusahaan, yaitu:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini merupakan perbandingan antara Total Kewajiban dengan Total Modal Sendiri (*Equity*). Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke perusahaan. Semakin rendah rasio ini, maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad (3)$$

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dapat membiayai total utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad (4)$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan (Brigham &

Houston, 2010). Beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain:

- a. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih), yaitu rasio yang menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Profit after Tax}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad (5)$$

- b. *Return on Investment* (ROI) atau yang biasa dikenal dengan istilah *Return on Assets* (ROA). Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh investasi yang telah dilakukan. Dengan kata lain, ROI menunjukkan beberapa laba yang diperoleh atas setiap Rp 1,- dari investasi yang dilakukan.

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Profit after Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad (6)$$

- c. *Return on Equity* (ROE), merupakan rasio yang mengukur berapa besar pengembalian yang diperoleh investor atas modal yang dikeluarkan untuk perusahaan. ROE merupakan indikator yang tepat untuk mengukur keberhasilan bisnis dalam memperkaya investornya. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik karena berarti tingkat pengembalian investasi lebih besar.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Profit after Tax}}{\text{Equity}} \times 100\% \quad (7)$$

2.4. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dalam tingkat tertentu kepada para manajer.

Istilah Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel – variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Menurut Sugiarto (2009) struktur kepemilikan adalah:

“Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*)”.

Sedangkan menurut I Made Sudana (2011) menyatakan struktur kepemilikan adalah:

“Struktur kepemilikan merupakan pemisah antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik”.

Struktur kepemilikan saham secara spesifik meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik. Struktur kepemilikan saham perusahaan akan mempengaruhi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, pendanaan dan

kebijakan deviden, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Adapun jenis – jenis struktur kepemilikan menurut Jensen dan Meckling (1976) dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik.

2.4.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah suatu bentuk kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank dan institusi lain (Tarjo, 2008 dalam Brahanto, 2016). Dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, institusi dapat memberikan bantuan melalui jaringan yang lebih luas yang dimiliki oleh pihak institusi.

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa salah satu cara mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang memiliki fungsi pengawasan atas agent. Adanya pemegang saham seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila kepemilikan institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Perubahan perilaku kepemilikan institusional dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati

– hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas kepemilikan institusional dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh kepemilikan institusional telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif.

2.4.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan perusahaan manajer (direktur atau dengan kata lain manajer berperan serta sebagai pemegang saham (Christiawan & Tarigan, 2007 dalam Brahmanto, 2016). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlakukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

2.4.3. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (publik). Menurut Wijayanti (2009) kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan.

2.5. Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Financial Distress

Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam cangkupan aspek yang luas. Seperti yang telah dijelaskan, rasio keuangan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan dari segi aktivitas, solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas. Rasio keuangan dapat menggambarkan bagaimana kondisi perusahaan pada satu periode tertentu. Salah satu kegunaan rasio keuangan adalah perusahaan dapat mengetahui bagian mana dari perusahaan yang mengalami kesulitan dan membutuhkan perbaikan, apakah dari segi aktivitas, solvabilitas, likuiditas, atau profitabilitas. Hal tersebut menjadi salah satu alasan mengapa rasio keuangan sering dijadikan salah satu alat untuk melakukan analisis pada perusahaan.

Salah satu analisis yang dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan adalah analisis mengenai *Financial distress*. Rasio keuangan cukup erat

kaitannya dengan *financial distress*, karena rasio keuangan merupakan gambaran atas kinerja perusahaan, yang mana hal tersebut merupakan salah satu indikator yang perlu diperhatikan dalam melakukan analisis terhadap *financial distress*. Seperti pada penelitian – penelitian terdahulu, analisis terhadap *financial distress* banyak menggunakan rasio keuangan sebagai alat ukur penelian. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ong, Yap, dan Khong (2011), dikatakan bahwa rasio keuangan memiliki pengaruh dalam menganalisis *financial distress*. Karena keberagaman rasio keuangan yang ada dapat mencakup segala aspek keuangan perusahaan.

2.6. Keterkaitan Struktur Kepemilikan dengan Financial Distress

Financial distress merupakan salah satu indikasi perusahaan yang memiliki kemungkinan mengalami kebangkrutan. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan dimasa yang akan datang. Kepemilikan institusinal diharapkan dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga biaya agensi dapat diminimalisir dan kepemilikan manajerial mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan. Davis (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dan kinerja perusahaan yang baik dapat menghindarkan perusahaan dari *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Li, Wang, dan Deng (2008) pada perusahaan di China menunjukan bahwa konsentrasi kepemilikan pemegang

saham institusional memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

2.7. Dasar Teori

2.7.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori Agensi (*Agency Theory*) merupakan teori yang dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976), dasar teori ini adalah hubungan antara *principal* dengan agen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency relationship* merupakan sebuah kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) memiliki keterkaitan dengan pihak lain (*agent*). *Principal* dalam teori agensi adalah pemegang saham dan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Manajemen memiliki wewenang untuk melakukan pengambilan keputusan untuk kepentingan pemegang saham, tetapi dalam prosesnya sering terjadi kondlik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan.

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan sangat rentan dengan konflik agensi. Konflik agensi adalah tidak seajarnya kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga menciptakan perilaku manajer yang memiliki motivasi lain selain dari tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Konflik agensi berasal dari tiga sumber utama yaitu pertama, kecenderungan pihak manajemen untuk mengkonsumsi lebih banyak sumberdaya perusahaan. Kedua, fakta bahwa para manajer tidak menguasai sejumlah saham

perusahaan sehingga rasa memilikinya terbatas. Manajemen cenderung menanggung risiko yang lebih kecil atas kesalahan dalam mengambil keputusan karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Hal ini mendorong manajer untuk terlalu berani menghadapi risiko. Ketiga, manajer cenderung menempuh jalan yang mengutamakan keamanan karir seniri. Artinya manajer terlalu mengkhawatirkan risiko, dan dapat mengakibatkan hilangnya peluang investasi yang sebenarnya menguntungkan dan besar kemungkinan menghasilkan proyek yang sukses.

Keberadaan *agency conflict* akan menimbulkan suatu biaya keagenan (*agency cost*) yaitu biaya yang timbul untuk meminimalkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) membagi *agency cost* menjadi tiga biaya yaitu:

1. *Monitoring cost*, merupakan biaya yang keluar untuk prinsipal melakukan pengawasan terhadap agen.
2. *Bonding cost*, merupakan biaya yang ditanggung agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin agen bertindak untuk kepentingan prinsipal.
3. *Residual cost*, merupakan biaya yang muncul karena tindakan agen tidak seperti diharapkan oleh prinsipal.

Menurut teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* akan meningkat dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol. Manajemen, sebagai agen dari pemegang saham, memiliki kecenderungan untuk mengeksploitasi sumber daya perusahaan untuk kepentingannya (Ang, Coleman & Lin, 2000 dalam Wang & Deng, 2006). Sejumlah keistimewaan yang diperoleh

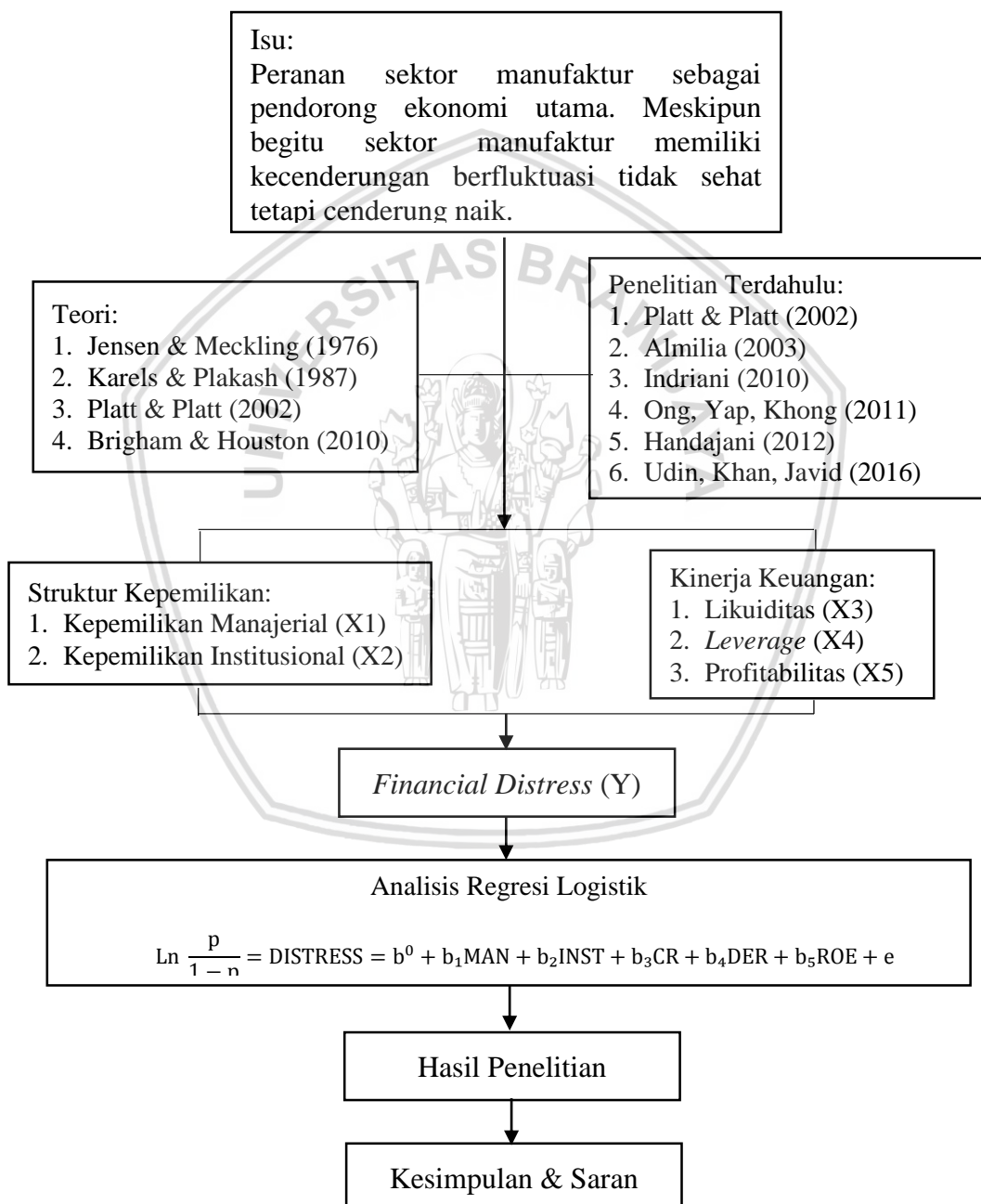
manajemen dapat mengakibatkan berkurangnya sumber daya perusahaan, hal ini dapat menekan kondisi keuangan perusahaan. Keikutsertaan manajemen dalam menentukan arah kebijakan perusahaan yang semakin meningkat dapat menimbulkan *agency problem* yang lebih besar serta melemahkan fungsi pengawasan kepada perusahaan (Singh dan Davidson, 2003 dalam Wang dan Deng, 2006). Kondisi – kondisi diatas dapat mengakibatkan tekanan pada perusahaan sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Wang dan Deng, 2006).



2.8. Kerangka Pikir Penelitian

Untuk memberi gambaran yang jelas dan sistematis mengenai penelitian ini, maka gambar 2.1 berikut disajikan kerangka pikir penelitian.

Gambar 2.1
Kerangka Pikir Penelitian



2.9. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2014). Dalam penelitian ini terdapat 5 (lima) hipotesis alternatif yang diajukan sebagai berikut.

2.9.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Dalam teori agensi oleh Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional dapat membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Davis (2002) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional dapat meminimalkan *agency conflict* perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena sebagai pemegang saham dalam jumlah besar mereka memiliki pengaruh yang cukup besar bagi perusahaan, sehingga investor institusional memiliki kekuatan yang besar untuk turut campur dalam perusahaan.

Shleifer dan Vishny (1997) dalam Brahmanto (2016) berpendapat bahwa pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham yang besar memiliki insentif untuk mengawasi pengambilan keputusan perusahaan dan akan mendorong pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen demi memenuhi hak pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Deng dan Wang (2006); Li, Wang, dan Deng (2008); serta Chung, Firth, dan Kim (2002) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Berdasarkan

teori dan tinjauan literatur yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang terbentuk adalah:

H₁ : Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan.

2.9.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk menyelesaikan *agency conflict*. Teori agensi menyatakan bahwa untuk membuat manajemen mengejar kepentingan pemegang saham, mekanisme insentif harus diterapkan. Direksi harus memiliki bagian dalam risiko keuangan sebagai pemegang saham, sehingga direksi akan memiliki dorongan untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham.

Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih besar akan meningkatkan *sense of belonging* manajer dan terbukti dapat mengurangi potensi *financial distress*, hal ini dikarenakan dewan direksi memusatkan perhatian yang lebih besar atas keberlangsungan hidup perusahaan melalui usaha untuk selalu memperbaiki strategi bisnis, meningkatkan efektifitas operasional perusahaan, dan meningkatkan kondisi keuangan perusahaan, (Platt dan Platt, 2012). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Manzaneque, Priego, dan Merino (2015) serta Indra Hastuti (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Berdasarkan teori dan tinjauan literatur yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang terbentuk adalah:

H₂ : Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan.

2.9.3. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Menurut Brigham dan Houston (2010), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Perusahaan dikatakan dapat memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu apabila perusahaan memiliki aktiva lancar yang lebih besar dari utang lancar. Almilia (2003) menyatakan bahwa semakin besar rasio likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaannya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Platt dan Platt (2002); Almilia (2003); serta Ong, Yap, dan Khong (2011) yang menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Berdasarkan teori dan tinjauan literatur yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang terbentuk adalah:

H₃ : Rasio Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan.

2.9.4. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan liabilitas jangka panjangnya dan menunjukkan proporsi pendanaan yang digunakan perusahaan. (Ross, 2008). Wilkins (1997) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* pada periode yang akan datang jika perusahaan tersebut mengalami pelanggaran teknis dalam hutang. Perusahaan yang menghadapi kebangkrutan cenderung mempunyai *leverage* yang lebih tinggi (Cleassens et al. 1999).

Penelitian yang dilakukan oleh Ong, Yap, dan Khong (2011) menunjukkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Udin, Khan, dan Javid (2017) yang menunjukkan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Berdasarkan teori dan tinjauan literatur yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang terbentuk adalah:

H₄ : Rasio *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan.

2.9.5. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Menurut Van home dan Wachowichz (1992) rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan, seperti *profit margin on sales*, *return on total assets*, *return on equity* dan lain sebagainya. Profitabilitas perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dengan jumlah aktiva atau modal. Sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Ong, Yap, dan Khong (2011) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ugurlu dan Aksoy (2006) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Berdasarkan teori dan tinjauan literatur yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang terbentuk adalah:

H₅ : Rasio Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel – variabel dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Tujuan penelitian ini adalah menguji hipotesis yang telah dirumuskan untuk menjelaskan sifat hubungan. Pengujian hipotesis dimaksudkan untuk menguji hubungan antara variabel-variabel yang akan diteliti. Penelitian ini dilakukan dengan meneliti laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2015.

3.2. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2014) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas, objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sugiyono (2014) juga menyebutkan bahwa sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang

informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu dan disesuaikan dengan tujuan dan masalah penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2002). Metode pemilihan sampel ini digunakan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor manufaktur.
2. Perusahaan menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan dalam mata uang rupiah.
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap terkait dengan keperluan data untuk penelitian ini.

Tabel 3.1
Data Sampel

Keterangan	Jumlah
Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2016 dan tidak mengalami delisting selama periode pengamatan	146
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan	(82)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(25)
Jumlah perusahaan selama periode pengamatan	39

Sumber: Data diolah (2017)

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini berdasarkan sumbernya merupakan data sekunder. Menurut Sekaran (2003) jenis data berdasarkan sumbernya dibagi menjadi dua, yaitu data primer dan data sekunder. Data sekunder merupakan data

yang diperoleh melalui sumber yang ada, seperti publikasi pemerintah, informasi yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan dari dalam atau luar perusahaan, data yang tersedia dari penelitian sebelumnya, studi kasus, dokumen perpustakaan, data online, situs Web, dan internet. Data sekunder tersebut diperoleh dari :

1. Laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang telah diaudit.
2. Indonesian Capital Market Directory selama periode pengamatan penelitian.
3. Jurnal – jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

Berdasarkan sifatnya, penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan cara diklasifikasikan dan dihitung sehingga diperoleh hasil yang tepat. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan mengenai komponen kinerja keuangan (rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas) dan struktur kepemilikan perusahaan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) yang diterbitkan dalam Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur periode 2015-2016 yang telah dipublikasikan.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan oleh penulis adalah metode pengumpulan data dokumentasi agar data yang diperoleh relevan sehingga dapat dijadikan landasan dalam proses analisis. Data dokumentasi adalah jenis data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat,

memo, atau dalam bentuk laporan program (Indriantoro dan Supomo, 2002). Data dokumentasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan sampel perusahaan sektor manufaktur yang telah dipublikasikan serta data tambahan lainnya yang mendukung proses penelitian. Pengumpulan data diperoleh dengan cara sebagai berikut:

1. Dokumentasi, yakni dengan mempelajari, mengelompokkan, dan mengolah data perusahaan yang dijadikan sampel dari penelitian melalui laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id dan dari berbagai sumber *online* lainnya, seperti www.sahamok.com dan situs perusahaan-perusahaan terkait.
2. Studi literature, yakni dengan mempelajari buku-buku, jurnal ekonomi, serta artikel tambahan terkait dengan pembahasan topik.

3.5. Definisi Operasional Variabel

3.5.1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* merupakan variabel binary dengan kategori dibagi dua yaitu, nilai 1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Penelitian ini menggunakan *interest coverage ratio* sebagai penentu perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Hal ini didapat dari definisi *financial distress* menurut Cleassens *et al.* (1999), yang menyebutkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress*

adalah perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari 1. *Interest coverage ratio* merupakan rasio untuk mengukur penggunaan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total beban bunga yang dimiliki perusahaan. *Interest coverage ratio* yang rendah (kurang dari 1) menunjukkan kinerja perusahaan kurang baik karena laba yang tersedia untuk membayar beban bunga relatif kecil.

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}} \quad (8)$$

Tabel 3.2
Interpretasi ICR

Pengukuran	Kategori
<1	Kinerja perusahaan kurang sehat atau mengalami <i>financial distress</i>
>1	Kinerja perusahaan sehat atau tidak mengalami <i>financial distress</i>

Sumber: Cleassens *et al.* (1999)

3.5.2. Variabel Independen

Pengertian variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas.

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diterbitkan perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (direktur dan komisaris). Rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial yaitu (Masdupi, 2005):

$$\text{MAN} = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (9)$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diterbitkan perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain). Rumus untuk menghitung kepemilikan institusional yaitu (Masdupi, 2005):

$$INST = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (10)$$

3. Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* (CR) yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rumus untuk menghitung *current ratio* yaitu (Brigham & Houston, 2010):

$$\text{Likuiditas (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (11)$$

4. Leverage

Leverage dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dapat membiayai total utang. Rumus untuk menghitung *Debt to Asset Ratio* yaitu (Brigham & Houston, 2010):

$$\text{Leverage (DAR)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad (12)$$

5. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang mengukur berapa besar pengembalian yang diperoleh investor atas

modal yang dikeluarkan untuk perusahaan. Rumus untuk menghitung *Return on Equity* yaitu (Brigham & Houston, 2010):

$$\text{Profitabilitas (ROE)} = \frac{\text{Profit after Tax}}{\text{Equity}} \times 100\% \quad (13)$$

3.6. Metode Analisis Data

3.6.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum (Ghozali, 2006).

3.6.2. Pengujian Regresi Logistik

Pengujian ini dilakukan ketika variabel dependen merupakan variabel dikotomi (Nachrowi, 2005). Variabel dikotomi biasanya terdiri dari dua nilai, yaitu angka 1 dan 0, dimana nilai tersebut mewakili munculnya suatu kejadian atau tidak. Contoh dari variabel dikotomi adalah kalah atau menang dan layak atau tidak layak.

Regresi logistik dilakukan untuk menguji hubungan probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independennya. Dimana variabel dependennya memiliki nilai dikotomus, yaitu 1 dan 0. Teknik analisis ini tidak memerlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2006).

Model logistik lebih layak digunakan karena lebih menjamin suatu probabilitas terletak antara 0 dan 1. Apabila penelitian ini menggunakan variabel regresi sederhana atau *Ordinary Least Square* (OLS), sampel yang digunakan pada penelitian ini tidak terdistribusi dengan normal, memunculkan variansi yang sangat

besar, dan *R-square* tidak dapat digunakan sebagai ukuran yang baik atau *Goodness of Fit*.

Model logistik digunakan untuk melihat pengaruh efektivitas struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap kemungkinan *financial distress*. Variabel terikat yang digunakan merupakan variabel dikotomi, yaitu kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Variabel bebas yang digunakan dalam model ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Persamaan atau rumus dalam regresi logistik yang digunakan untuk menguji hipotesis yaitu:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \text{DISTRESS} = b^0 + b_1\text{MAN} + b_2\text{INST} + b_3\text{CR} + b_4\text{DAR} + b_5\text{ROE} + e \quad \dots (14)$$

Keterangan :

DISTRESS	: Kondisi kesehatan keuangan perusahaan Nilai 1 (satu) untuk perusahaan <i>financial distress</i> dan nilai 0 (nol) untuk perusahaan <i>non- financial distress</i>
b_0	: Koefisien konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	: Koefisien persamaan regresi prediktor x_1, x_2, x_3, x_4, x_5
MAN	: Variabel Kepemilikan Manajerial
INST	: Variabel Kepemilikan Institusional
CR	: Variabel Likuiditas
DAR	: Variabel <i>Leverage</i>
ROE	: Variabel Profitabilitas
e	: Standar error, merupakan dampak atas variabel lain diluar model.

$$p = \frac{1}{1+e^{-(b_0+b_1x_1+\dots+b_5x_5)}} \quad (15)$$

Hubungan antara probabilitas p dan variabel independen adalah non-linear, sedangkan hubungan antara \log dari $odds$ dan variabel independen adalah linear. Dengan demikian interpretasi terhadap koefisien variabel independen harus dilihat dari pengaruhnya terhadap \log dari $odds$ dan bukan terhadap probabilitas p .

Menurut Ghozali (2006), analisis regresi logistik dilakukan dengan melakukan tahapan pengujian sebagai berikut:

1. Menguji *Goodness of Fit (Hosmer and Lemeshow Test)*

Kelayakan model regresi dinilai dengan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* yang diukur dengan *chi-square*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empirik cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikansi antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness of Fit Test* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

2. Menguji kelayakan keseluruhan model (*Overall Fit Model Test*)

Uji ini digunakan untuk menilai model yang telah dihipotesiskan telah fit atau tidak dengan data. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif,

L ditransformasikan menjadi $-2 \log L$. Dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log$ Likelihood pada awal dengan $-2 \log$ Likelihood pada akhir. Adanya pengurangan atau penurunan nilai *likelihood* ($-2LL$) menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan telah fit dengan data.

3. Koefisien Determinansi (R^2)

Pengujian koefisien determinansi pada regresi logistik digunakan dengan nilai *Nagelkerke's R square*. Nilai ini dapat diinterpretasikan seperti nilai (R^2) pada multiple regression. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

4. Pengujian Simultan (*Omnibus Test of Model Coefficient*)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan antara nilai probabilitas (*sig*) dengan tingkat signifikansi (α). Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 didasarkan pada tingkat signifikansi (α) 0,05 dengan kriteria:

- a. H_0 tidak ditolak apabila statistik *Wald* hitung $<$ *chi-square* tabel, dan nilai probabilitas (*sig*) $>$ tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_1 alternatif ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen ditolak.
- b. H_0 ditolak apabila statistik *Wald* hitung $>$ *chi-square* tabel, dan nilai probabilitas (*sig*) $<$ tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_1

alternatif diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen diterima.

5. *Odds Ratio*

Regresi logistik melihat perubahan pada nilai variabel yang ditransformasi menjadi peluang, bukan nilai aslinya seperti pada regresi linear. Peluang (*odds*) dari suatu kejadian diartikan sebagai probabilitas hasil yang muncul yang dibagi dengan probabilitas suatu kejadian yang tidak terjadi. Secara umum, *odds ratio* merupakan sekumpulan peluang yang dibagi oleh peluang lainnya. *Odds ratio* bagi variabel independen diartikan sebagai jumlah relatif dimana peluang hasil meningkat (*odds ratio* > 1) atau turun (*odds ratio* < 1) ketika nilai variabel independen meningkat 1 unit.

Hubungan antara *odds* dan variabel independen dapat dijelaskan, jika variabel X_1 dianggap konstan, maka *odds* Y akan naik dengan faktor (e^1) dimana e merupakan bilangan konstanta bernilai 2,71828. Interpretasi dalam persamaan regresi logistik bisa dilakukan dengan melihat nilai $Exp(B)$ atau (e^1). Jadi X_1 dianggap konstan maka *odds* Y akan meningkat adalah $Exp(B)$ kali.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Industri Manufaktur

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menjalankan proses pembuatan produk. Sebuah perusahaan bisa dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan *input-proses-output* yang akhirnya menghasilkan suatu produk. Upaya ini melibatkan semua proses antara yang dibutuhkan untuk produksi dan integrasi komponen – komponen suatu produk. Karakteristik utama industri manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi (Bapepam, 2002). Aktivitas perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur mempunyai tiga kegiatan utama yaitu:

1. Kegiatan utama untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku.
2. Kegiatan pengolahan atau pabrikasi atau perakitan atas bahan baku menjadi bahan jadi.
3. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Ketiga kegiatan tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada perusahaan industri manufaktur.

Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas industri manufaktur dewasa ini mencakup berbagai jenis usaha, antara lain yaitu:

1. Industri dasar dan kimia yang meliputi:
 - a. Industri semen
 - b. Industri keramik

- c. Industri porselen
 - d. Industri kaca
 - e. Industri logam
 - f. Industri kimia
 - g. Industri plastik dan kemasan
 - h. Industri pakan ternak
 - i. Industri *pulp* dan kertas.
2. Aneka industri yang terdiri atas:
- a. Industri mesin dan alat berat
 - b. Industri otomotif dan komponennya
 - c. Industri perakitan (*assembling*)
 - d. Industri tekstil dan garmen
 - e. Industri sepatu dan alas kaki lain
 - f. Industri kabel misalnya kabel listrik dan kabel telepon (elektrik)
 - g. Industri barang elektronika.
3. Industri makanan dan minuman:
- a. Industri rokok
 - b. Industri farmasi
 - c. Industri kosmetika.

Menurut Bapepam (2002), setiap industri pasti memiliki peluang menghadapi risiko, begitu juga dengan industri manufaktur. Risiko yang melekat pada perusahaan dalam kelompok industri manufaktur tidak terlepas dari karakteristik utama kegiatan perusahaan yaitu kegiatan memperoleh sumberdaya, mengolah sumberdaya menjadi barang jadi serta menyimpan dan mendistribusikan

barang jadi. Oleh karena itu, risiko – risiko yang melekat pada industri manufaktur adalah sebagai berikut:

1. Risiko sulitnya memperoleh bahan baku, yang dapat disebabkan oleh:
 - a. kelangkaan bahan baku
 - b. ketergantungan yang tinggi terhadap impor atau pemasok tertentu.
2. Risiko berfluktuasinya nilai tukar rupiah. Berfluktuasinya nilai tukar rupiah dapat dilihat dari dua sisi yaitu:
 - a. Depresiasi rupiah berakibat buruk bagi perusahaan yang penjualannya mengandalkan pasar lokal dan tergantung pada bahan baku impor. Meningkatnya harga jual produk jadi yang melebihi daya beli masyarakat akan berakibat menurunnya penjualan perusahaan. Pada sisi lain, depresiasi rupiah menguntungkan perusahaan yang mengandalkan pasar ekspor dan tergantung pada bahan baku yang pengadaannya dalam nilai tukar rupiah.
 - b. Apresiasi rupiah pada sisi sebaliknya, berpengaruh negatif terhadap perusahaan yang mengandalkan penjualannya pada pasar ekspor.
3. Risiko kapasitas produksi tidak terpakai (*idle capacity*) yang terjadi karena kurangnya daya serap pasar terhadap produk, kompetisi, perubahan teknologi, adanya restriksi pemerintah terhadap produksi barang tertentu.
4. Risiko terjadinya pemogokan atau kerusuhan (*riot*) yang antara lain dapat terjadi karena ketidakpuasan karyawan terhadap kompensasi yang diterima, kondisi perekonomian atau kondisi politik yang tidak stabil.
5. Risiko kekakuan investasi yaitu karena adanya pembatasan Pemerintah terhadap investasi pada bidang tertentu.

6. Putusnya hak patent (*patent right*) atas formula produksi bagi perusahaan yang produknya terkait erat pada hak paten atas formula tertentu akan sangat mempengaruhi pendapatannya.
7. Risiko leverage (*leverage risk*) yaitu risiko – risiko yang terkait pada kewajiban perusahaan karena pendanaan yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*).
8. Risiko pemasaran meliputi, antara lain tak terjualnya barang jadi, kerusakan dan kehilangan pada jalur distribusi dan pemasaran, habisnya daur hidup produk.
9. Risiko penelitian dan pengembangan produk meliputi, antara lain biaya penelitian dan pengembangan yang gagal menghasilkan produk baru.
10. Risiko dampak usaha terhadap lingkungan yang tercermin dari peringkat analisis mengenai dampak lingkungan (amdal) yang diberikan oleh Bapedal dan unjuk rasa ketidakpuasan penduduk di lingkungan setempat.
11. Risiko tak tertagihnya piutang (*account receivable risk*) yaitu risiko yang muncul karena rendahnya kolektabilitas piutang. Risiko ini terkait langsung pada industri manufaktur, karena sistem penjualan pada industri manufaktur umumnya tidak dilakukan secara kas.

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015 – 2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive* sampling. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan maka diperoleh 78 tahun perusahaan sektor manufaktur yang digunakan sebagai sampel. Selanjutnya sampel tersebut dikelompokkan berdasarkan dua kategori, yaitu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financially distressed firms*) dan

perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*non financially distressed firms*).

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata – rata (*mean*), maksimum, minimum, standar deviasi dan sebagainya (Ghozali, 2006). Statistik deskriptif ini digunakan untuk mendeskripsikan data yang telah diperoleh untuk masing – masing variabel penelitian tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang umum.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif (persen)

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	78	0	84	10,34	20,377
INST	78	0	96	64,18	24,316
CR	78	20	1335	221,58	208,037
DAR	78	8	123	47,91	20,311
ROE	78	-158	235	6,87	33,629

Sumber: Data diolah, 2017

Diperoleh 78 data observasi yang berasal dari perkalian antara periode antara periode penelitian (2 tahun) dengan jumlah perusahaan yang menjadi sampel (39 perusahaan).

Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui bahwa nilai kepemilikan manajerial (MAN) berkisar 0% - 84%, hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang manajernya tidak memiliki saham dan ada juga perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajer meskipun dengan jumlah yang sedikit. Dari total sampel penelitian

diketahui bahwa perusahaan manufaktur dengan nilai kepemilikan manajerial (MAN) sebesar 0% adalah 14 perusahaan. Perusahaan manufaktur dengan nilai kepemilikan manajerial (MAN) <10% berjumlah 47 perusahaan. Perusahaan manufaktur dengan nilai kepemilikan manajerial (MAN) 11% - 37% berjumlah 12 perusahaan. Dan perusahaan manufaktur dengan nilai kepemilikan manajerial (MAN) 77% - 84% hanya berjumlah 5 perusahaan. Secara keseluruhan sebagian besar pihak manajemen pada perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki saham perusahaan yang sedikit, hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata sampel sebesar 10,39%. Nilai yang relatif kecil ini menunjukkan kemungkinan manajemen perusahaan untuk membuat keputusan yang menguntungkan kepentingan pribadi meskipun keputusan tersebut memiliki risiko yang besar bagi perusahaan. Pengambilan keputusan yang berdasarkan kepentingan pribadi ini akan menimbulkan terjadinya *agency problem*.

Variabel INST merepresentasikan tingkat kepemilikan institusional, merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki institusi. Nilai mean dari kepemilikan institusional (INST) adalah sebesar 64,18% dengan standar deviasi 24,316%. Nilai minimum kepemilikan saham institusional (INST) perusahaan manufaktur adalah sebesar 0% berjumlah 5 perusahaan. Perusahaan manufaktur dengan nilai kepemilikan institusional (INST) <50% berjumlah 8 perusahaan. Dan perusahaan manufaktur dengan nilai kepemilikan institusional (INST) >50% berjumlah 65 perusahaan. Secara keseluruhan sebagian besar perusahaan manufaktur di Indonesia sahamnya dimiliki oleh pihak institusi, hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata kepemilikan institusional (INST) sebesar 64,18%. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata tingkat konsentrasi kepemilikan institusional

perusahaan manufaktur di Indonesia relatif tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur di Indonesia dimiliki oleh pihak institusi sehingga kemungkinan *agency problem* berkurang karena penyebaran kekuasaan pada perusahaan dan hal tersebut dapat digunakan untuk mengawasi kinerja manajemen.

Nilai *current ratio* (CR) pada perusahaan manufaktur di Indonesia berkisar antara 20% - 1335%. Dari total sampel penelitian diketahui bahwa perusahaan manufaktur dengan *current ratio* (CR) bernilai <100% adalah berjumlah 9 perusahaan. Perusahaan manufaktur dengan nilai *current ratio* (CR) 100% - 200% berjumlah 44 perusahaan. Perusahaan manufaktur dengan nilai *current ratio* (CR) 200% - 700% berjumlah 23 perusahaan. Dan perusahaan manufaktur dengan nilai *current ratio* (CR) >1000% hanya berjumlah 2. Dari penjelasan diatas dapat dilihat bahwa data CR pada sampel penelitian kurang tersebar. Perusahaan dengan nilai CR >1000% adalah PT Jaya Pari Steel Tbk., jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya nilai CR PT Jaya Pari Steel Tbk. jauh lebih besar. Hal ini dikarenakan jumlah aktiva lancar PT Jaya Pari Steel Tbk. jauh lebih banyak dibandingkan dengan hutang lancarnya. Aktiva lancar PT Jaya Pari Steel Tbk. sebagian besar bersumber dari piutang usaha perusahaan, hal ini mungkin baik bagi sudut pandang perusahaan tetapi dari sudut pandang pemegang saham kurang baik karena hal ini menunjukkan kinerja perusahaan tidak efektif karena ada dana yang tidak terpakai. Tetapi secara keseluruhan perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki nilai *current ratio* (CR) yang baik, hal ini dapat dilihat dari rata – rata yang sebesar 221,58%. Menurut Munawir (2012) *current ratio* sebesar 200% sudah memuaskan bagi suatu perusahaan. Nilai *current ratio* (CR) sebesar 200% relatif aman bagi

perusahaan, hal ini lah yang berkemungkinan membuat perusahaan manufaktur di Indonesia tetap bertahan meskipun pada tahap *financial distress*.

Nilai mean dari *debt to asset ratio* (DAR) adalah sebesar 47,91% dengan standar deviasi sebesar 20,311%. Nilai standar deviasi menandakan bahwa sebaran datanya bervariasi. Dari total sampel penelitian diketahui bahwa perusahaan manufaktur dengan *debt to asset ratio* (DAR) bernilai <50% adalah berjumlah 42 perusahaan. Perusahaan dengan nilai *debt to asset ratio* (DAR) 50% - 84% berjumlah 35 perusahaan. Dan perusahaan manufaktur dengan nilai *debt to asset ratio* (DAR) maksimum sebesar 123 hanya berjumlah 1 perusahaan. Rata-rata nilai *debt to asset ratio* (DAR) perusahaan manufaktur di Indonesia adalah sebesar 47,91% dapat dikatakan cukup baik karena berada pada batas normal. Hal ini menunjukkan secara rata-rata perbandingan modal dan hutang atas aset perusahaan sebesar 47,91%. Dari nilai tersebut dapat diketahui perusahaan manufaktur tidak meniadakan potensi hutang untuk menunjang perusahaan dan tidak juga membebani keuangan perusahaan dengan memiliki hutang yang berlebihan. Dari total keseluruhan sampel terdapat 1 perusahaan yang nilai *debt to asset ratio* (DAR) nya sebesar 123% yaitu PT Inti Keramik Alamasri Tbk. Nilai *debt to asset ratio* yang tinggi menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan besarnya beban bunga hutang yang harus dibayar, hal ini berdampak pada profitabilitas perusahaan. Karena profit perusahaan digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi cenderung akan mengalami *financial distress*.

Nilai *return on equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur di Indonesia berkisar antara -158% - 235%. Dari total sampel penelitian diketahui bahwa

perusahaan manufaktur dengan *return on equity* (ROE) bernilai $<0\%$ adalah berjumlah 16 perusahaan. Perusahaan dengan nilai *return on equity* (ROE) 0% berjumlah 4. Perusahaan dengan nilai *return on equity* (ROE) $1\% - 32\%$ berjumlah 57. Dan 1 perusahaan memiliki nilai *return on equity* (ROE) sebesar 235% . Dari penjelasan diatas dapat dilihat bahwa data ROE pada sampel penelitian kurang tersebar. Rata-rata *return on equity* (ROE) pada sampel penelitian adalah sebesar $6,87\%$. Nilai minimum dan nilai maksimum *return on equity* (ROE) sebesar -158 dan 235% terpaut cukup jauh, dimiliki oleh PT Intikramik Alamasri Industri Tbk. Hal ini terjadi karena pada tahun 2015 perusahaan mengalami kerugian sebesar 108.888 juta. Dan nilai ROE PT Intikramik Alamasri Industri Tbk meningkat sebesar 3,93 pada tahun 2016. Hal ini terjadi karena modal perusahaan berkurang sebesar $99,73\%$ di tahun 2016. Penghitungan statistik yang dilakukan tanpa mengikutsertakan PT Intikramik Alamasri Industri Tbk. menghasilkan nilai rata-rata *return on equity* (ROE) sebesar $6,03\%$ yang hasilnya tidak terlalu jauh dari rata-rata sebelumnya yang sebesar $6,87\%$. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata *return on equity* perusahaan sangat kecil, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modal perusahaan sangat kecil. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan manufaktur merupakan sektor yang kurang baik bagi investor untuk berinvestasi karena tingkat pengembalian modal yang rendah.

4.3. Hasil Uji Regresi Logistik

Penelitian dilakukan dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*) karena variabel dependen yang digunakan merupakan variabel

dikotomi. Model regresi logistik mensyaratkan sekiranya uji asumsi supaya menghasilkan model prediksi yang tidak bias. Pengujian dilakukan menggunakan α sebesar 0,05. Tahapan uji asumsi regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut.

4.3.1. Uji *Goofness of Fit* (*Hosmer and Lemeshow's Test*)

Pengujian regresi logistik yang pertama dilakukan adalah menguji ketepatan antara prediksi model regresi dengan data hasil pengamatan yang dinyatakan dalam uji kelayakan model (*Goofness of Fit*). Berikut ini adalah hasil pengujian yang dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hosmer and Lemeshow's Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3.651	8	.887

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai dari hasil uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Test* nilai *chi-square* untuk seluruh hasil pengujian adalah sebesar 3,651 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,887. Dengan dasar yaitu, tingkat signifikansi yang lebih besar dari α sebesar 0,05, maka H_0 diterima dan model dapat dikatakan fit dengan data atau model regresi mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2006).

4.3.2. Menilai Kelayakan Keseluruhan Model

Langkah selanjutnya adalah menguji kelayakan keseluruhan model (*Overall Fit Model Test*). Uji *chi-square* untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan antara $-2 \log \text{likelihood}$ pada hasil blok 0 dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada hasil blok 1. Apabila terjadi penurunan, maka model tersebut

menunjukkan model regresi yang baik. Berikut ini adalah hasil pengujian yang dapat dilihat di tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Overall Fit Model Test

	Blok 0 Konstanta	Blok 1 Konstanta + Var Bebas
-2 Log Likelihood	59,742	40,100

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil perbandingan nilai -2 log likelihood terhadap model regresi logistik, diperoleh nilai -2 log likelihood pada model dengan menyertakan variabel bebas atau blok 1 sebesar 40,100 yang kurang dari nilai -2 log likelihood pada model tanpa menyertakan variabel bebas atau blok 0 sebesar 59,742. Hal menunjukkan bahwa penggunaan variabel bebas mampu menghasilkan model regresi yang lebih baik atau dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

4.3.3. Uji Simultan (*Omnibus Test of Model Coefficient*)

Uji *Omnibus Test of Model Coefficient* ini dilakukan untuk melihat apakah variabel – variabel independen pada penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependennya. Berikut ini disajikan hasil uji simultan dengan menggunakan uji Omnibus.

Tabel 4.4
Hasil Uji Simultan

		<i>Chi-square</i>	Df	Sig.
Step 1	Step	19.641	5	.001
	Block	19.641	5	.001
	Model	19.641	5	.001

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 4.4 diatas menunjukkan nilai *Chi square* hitung (19,641) lebih dari nilai *Chi square* tabel (11,071) atau nilai signifikansi (0,001) kurang dari α 5% (0,050) menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan dari lima variabel, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Dimana kelima variabel tersebut secara bersama – sama dapat menjelaskan probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

4.3.4. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat seberapa besar perubahan yang terjadi pada probabilitas *financial distress* yang terjadi pada perusahaan dapat dijelaskan oleh perubahan yang terjadi pada variabel – variabel independennya, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Berikut ini adalah hasil pengujian *Nagelkerke's R Square* yang dapat dilihat di tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40,100	.223	.416

Sumber: Data diolah, 2017

Koefisien determinasi dengan menggunakan nilai Nagelkerke R Square diperoleh nilai 0,416. Hal ini berarti bahwa variabel dependen (*financial distress*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) adalah sebesar 41,6 persen, sementara sisanya 58,4% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

4.3.5. Uji Hipotesis

Tabel 4.6 dibawah ini menyajikan hasil model regresi logistik untuk pengujian hipotesis penelitian:

Tabel 4.6
Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	MAN	.612	3.998	.023	1	.878	1.843
	INST	-.026	3.537	.000	1	.994	.974
	CR	-1.010	.348	8.412	1	.004	.364
	DAR	-10.258	3.276	9.803	1	.002	.000
	ROE	1.068	.829	1.660	1	.198	2.910
	Constant	9.745	3.366	8.385	1	.004	17077.202

Sumber: Data diolah, 2017

Dari hasil pengujian hipotesis tersebut, maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = 9,745 + 0,612\text{MAN} - 0,026\text{INST} - 1,010\text{CR} - 10,258\text{DAR} + 1,068\text{ROE} + e(16)$$

Dalam model regresi logistik, interpretasi hasil penelitian harus menggunakan *odds ratio*. *Odds ratio* merupakan transformasi nilai variabel menjadi peluang kejadian, bukan nilai aslinya. *Odds ratio* dapat dilihat dari nilai *Exp(B)*. Berikut ini merupakan hasil penghitungan signifikansi sekaligus *odds ratio* tiap variabel penelitian model yang digunakan dalam penelitian. Derajat signifikansi hubungan dapat dilihat dengan membandingkan nilai (Sig.) penelitian dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$).

1. Variabel kepemilikan manajerial (MAN) memiliki nilai *odds ratio* sebesar 1,843 dengan nilai signifikansi 0,878. Signifikansi penelitian sebesar 0,878 > 0,05, hal ini berarti bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara

variabel kepemilikan Manajerial (MAN) dengan probabilitas *financial distress*. Maka H_0 diterima dan H_1 alternatif ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan pada nilai kepemilikan manajerial (MAN) tidak mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian.

2. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai *odds ratio* sebesar 0,974 dengan nilai signifikansi 0,994. Signifikansi penelitian sebesar 0,994 > 0,05, hal ini berarti bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel kepemilikan institusional (INST) dengan probabilitas *financial distress*. Maka H_0 diterima dan H_1 alternatif ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan pada nilai kepemilikan institusional (INST) tidak mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian.
3. Variabel *current ratio* (CR) memiliki nilai *odds ratio* sebesar 0,364 dengan nilai signifikansi 0,004. Signifikansi penelitian sebesar 0,004 < 0,05 hal ini berarti bahwa ada hubungan yang signifikan antara variabel *Current Ratio* (CR) dengan probabilitas *financial distress*. Maka H_0 ditolak dan H_1 alternatif diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* dipengaruhi secara signifikan oleh *Current Ratio*. Berdasarkan nilai negatif pada koefisien variabel CR, ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara variabel *current ratio* (CR) dengan *financial distress*. Hasil ini berarti bahwa peningkatan 1 satuan pada variabel CR akan menurunkan probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur sebesar 0,354 kali.

4. Variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai *odds ratio* sebesar 0 dengan nilai signifikansi 0,002. Signifikansi penelitian sebesar $0,002 < 0,05$, hal ini berarti bahwa ada hubungan yang signifikan antara variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan probabilitas *financial distress*. Maka H_0 ditolak dan H_1 alternatif diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa probabilitas terjadinya *financial distress* dipengaruhi secara signifikan oleh *Debt to Asset Ratio*. Berdasarkan nilai negatif pada koefisien variabel DAR, ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan *financial distress*.
5. Variabel *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai *odds ratio* sebesar 2,91 dengan nilai signifikansi 0,198. Signifikansi penelitian sebesar $0,198 > 0,05$, hal ini berarti bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel *Return on Equity* (ROE) dengan probabilitas *financial distress*. Maka H_0 diterima dan H_1 alternatif ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan atau penurunan pada nilai *Return on Equity* (ROE) tidak mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian.
6. Variabel yang Dominan dapat diketahui dengan melihat kolom B pada tabel 4.6. Pada kolom tersebut dapat dilihat bahwa Beta tertinggi sebesar -10.258 (tanpa melihat positif atau negatif) yaitu variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR). Hal tersebut sesuai dengan ketentuan bahwa nilai Beta yang paling besar memiliki pengaruh yang kuat terhadap variabel *financial distress* (Y).

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis, peneliti mampu membuktikan bahwa variabel – variabel yang telah diuji mempengaruhi *financial distress*. Berikut pembahasan mengenai hal tersebut.

4.5.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis “Kepemilikan institusional (INST) memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan”. Kepemilikan Institusional (INST) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (tabel 4.6). Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress*.

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan saham oleh institusi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Udin, Khan, & Javid (2017) serta Manzaneque, Priego, & Merino (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan oleh kemungkinan pemegang saham institusi tidak mempermasalahkan apabila perusahaan menambah dana yang diperoleh dari utang. Hal ini mengindikasikan bahwa pemegang saham institusional memiliki saham perusahaan hanya sebatas untuk melakukan investasi jangka pendek. Hal – hal inilah yang mungkin membuat kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak berpengaruh dalam mencegah probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

4.5.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis “Kepemilikan manajerial (MAN) memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan”. Kepemilikan Manajerial (MAN) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (tabel 4.6). Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress*.

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan saham oleh manajemen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Retno (2010) serta Li, Wang, & Deng (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Pengaruh yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa berapapun saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan tidak mencegah terjadinya *financial distress*. Melainkan *financial distress* disebabkan oleh kemampuan pihak pengelola perusahaan atau manajemen dalam mengelola kinerja keuangan perusahaan.

4.5.3. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis “Rasio likuiditas (CR) memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan”. Rasio Likuiditas (CR) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress* (tabel 4.6). Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh signifikan negatif probabilitas terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Platt dan Platt (2002); Almilia (2003); serta Ong, Yap, dan Khong (2011). Hal ini berarti peningkatan rasio likuiditas dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Nilai rasio likuiditas yang tinggi menggambarkan perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya sebelum jatuh tempo dan dapat membayar beban bunga perusahaan, sehingga perusahaan terhindar dari resiko mengalami *financial distress*. Ketika perusahaan tidak dapat membayar utang lancar saat jatuh tempo maka perusahaan akan berisiko mengalami *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh dalam kegiatan usahanya perusahaan manufaktur membutuhkan modal kerja yang cukup besar. Apabila modal kerja perusahaan dibiayai dengan utang lancar, maka jika terjadi masalah pada pendapatan akan mengganggu kelancaran pembayaran utang lancar. Ketika perusahaan tidak dapat membayar utang lancar saat jatuh tempo maka perusahaan akan berisiko mengalami *financial distress*.

4.5.4. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis “Rasio *leverage* (DAR) memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan”. Rasio *leverage* (DAR) memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *financial distress* (tabel 4.6). Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima. Hasil analisis regresi logistik menunjukan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*.

Hal ini berarti bahwa semakin tinggi hutang perusahaan malah menurunkan risiko perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Udin, Khan, dan Javid (2017) dan

Tinoco *et al.* (2013) yang menemukan bahwa DAR memiliki hubungan signifikan positif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* perusahaan. Hal ini disebabkan oleh, pada periode tertentu perusahaan manufaktur bisa saja menambahkan hutang yang dimilikinya untuk menambah dana untuk memperbesar operasional perusahaan (Simanjorang, 2016). Besarnya penggunaan utang dilakukan untuk melakukan pembelian aset untuk ekspansi perusahaan. Dengan dilakukannya ekspansi oleh perusahaan kemungkinan akan menambah kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan atau laba operasi. Penggunaan utang mampu menghasilkan pendapatan atau laba sehingga perusahaan dapat membayar beban bunga perusahaan. Hal ini berarti bahwa kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* berkurang.

4.5.5. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis “Rasio profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress* perusahaan”. Rasio profitabilitas (ROE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (tabel 4.6). Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa besarnya rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ong, Yap, & Khong (2011) dan Ugurlu dan Aksoy (2006) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa penggunaan modal dalam menghasilkan laba bersih tidak dapat mengurangi

kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan ini disebabkan oleh sumber pendanaan perusahaan didapat melalui modal dan utang, dan jika sumber pendanaan perusahaan lebih besar didapat dari modal bukan berarti beban bunga perusahaan rendah dan tidak berisiko mengalami *financial distress*. Dan pengukuran *financial distress* pada penelitian ini menggunakan laba operasi sebagai indikatornya. Hasil yang tidak signifikan antara rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE dengan *financial distress* disebabkan oleh penggunaan laba bersih pada penghitungan ROE. Karena *financial distress* tidak dipengaruhi oleh laba bersih melainkan dipengaruhi oleh laba operasi.

4.5. Implikasi Penelitian

Financial distress merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Analisis *financial distress* perusahaan sejak dini sangat penting bagi perusahaan dan investor karena dengan mengetahui kondisi kesehatan perusahaan, kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan dapat diminimalisir atau bahkan dihilangkan. Maka dari itu, penting bagi investor untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh kinerja keuangan yang diukur dengan rasio likuiditas dan rasio *leverage*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari struktur kepemilikan saham yang diukur dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial serta kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas terhadap *financial distress* perusahaan pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI pada periode 2015 dan 2016.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan CR memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Implikasinya bagi investor adalah nilai CR dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya berupa pembelian saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel CR dapat mempresentasikan tingkat likuiditas perusahaan. Karena dengan likuiditas perusahaan yang baik berarti semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diukur dengan DAR memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Implikasinya bagi investor adalah nilai DAR dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya berupa pembelian saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel DAR dapat mempresentasikan perbandingan jumlah aset dengan hutang perusahaan. Karena dengan jumlah aset yang dapat menutupi jumlah hutang perusahaan akan dapat menjadi jaminan bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan tahun 2015 – 2016 menggunakan variabel *Financial Distress* sebagai variabel dependen dan Kinerja Keuangan berupa rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DAR), rasio probabilitas (ROE) dan Struktur Kepemilikan berupa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, maka dapat di ambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa berapapun tingkat kepemilikan yang dimiliki oleh institusi maupun manajemen tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.
2. Likuiditas yang diukur dengan menggunakan CR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Artinya CR yang tinggi berpengaruh menurunkan tingkat *financial distress* perusahaan. Semakin tinggi *Current Ratio* (CR) maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendeknya. Hal ini berarti bahwa sebagian kecil

hutang perusahaan yang dibiayai oleh aset jangka pendek sehingga dapat menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

3. Rasio *Leverage* yang diukur dengan menggunakan DAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya DAR yang tinggi berpengaruh menurunkan tingkat *financial distress* perusahaan. Semakin tinggi nilai *debt to asset ratio* maka semakin rendah perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini berarti bahwa perusahaan manufaktur menggunakan hutang untuk menambah laba operasional perusahaan.
4. Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dapat diartikan bahwa berapapun tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah variabel yang berpengaruh dominan dalam penelitian ini karena memiliki koefisien regresi yang paling besar. Hal ini menunjukkan bahwa diantara variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *Curret Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Return on Equity* (ROE), variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki pengaruh paling besar terhadap *financial distress*. Artinya perusahaan harus lebih mempertimbangkan nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang didapat, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sebaiknya lebih mempertimbangkan variabel *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) agar dapat mengantisipasi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
2. Bagi investor dapat menjadikan *Curent Ratio* (CR) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi khususnya pada perusahaan manufaktur.
3. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel-variabel lain yang berpeluang dalam memberikan kontribusi terhadap perubahan variabel *financial distress*. Selain itu dapat juga menggunakan sampel perusahaan sektor usaha tertentu dan menambah periode observasi sehingga dapat memberikan hasil yang lebih signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

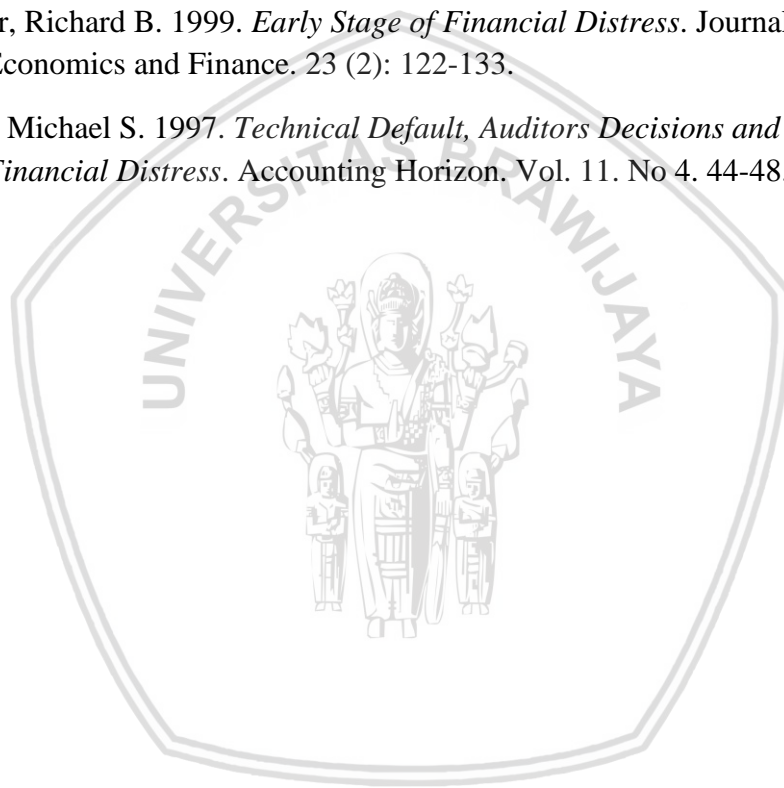
DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana S. 2003. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya, 16-17 Oktober.
- Altman, E., Hotchkiss, E. 2005. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*. 3rd Edition, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Altman, E. I., Spivack, J. 1983. *Predicting Bankruptcy: The Value Line Relative Financial Strength System vs. The Zeta Bankruptcy Classification Approach*. Financial Analysis Journal, 39(6), 60-67.
- Andrade, G., Kaplan, S. 1998. *How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed*. Journal of Finance. 53(5), pp 1443-1493.
- Anonimus, *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Pembayaran Kewajiban Utang*, 2004, Online, <http://www.hukumonline.com/pusatdata/download/lt4c4fe833a1622/parent/20144>, diakses 19 Januari 2017.
- Badan Pengawas Pasar Modal. 2002. Surat Edaran Ketua Bapepam. No.SE-02/PM/2002 tanggal 27 Desember 2002.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 2013. Produk Domestik Bruto Indonesia Menurut Penggunaan Tahun 2007-2012. <https://www.bps.go.id/publication/2013/10/31/d270f9ea55096dc41f953070/produk-domestik-bruto-indonesia-menurut-penggunaan-tahun-2007-2012.html>, diakses 18 Mei 2017.
- Brahmanto, Danang. *Analisis Pengaruh Komposisi Dewan, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Dewan terhadap Kesulitan Keuangan (Financial Distress)*. FE Universitas Indonesia. 2016.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. 2004, *Intermediate Financial Management*, Eighth Edition, Thomson.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. 2005, *Financial Management: Theory and Practice 11th Edition*, Thomson South-Western, Mason.
- Brigham, E. F., & Houston, J. 2010, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*, Jakarta: Salemba Empat.

- Chen, G., Merville, L. 1999. *An Analysis of the Underreported Magnitude of the Total Indirect Costs of Financial Distress*. Review of the Quantitative Finance and Accounting. No. 13, 277-293.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. 2002. *Institutional Monitoring and Opportunistic Earnings Management*. Journal of Corporate Finance, 8 (1), pp. 29-4.
- Cleassens, Stijn., Simeon Djankov, & Leora Klapper. 1999. *Resolution of Corporate Distress in East Asia*. World Bank Policy Research Working Paper. June, 1-33.
- Davis, E. P. 2002. *Institutional Investors, Corporate Governance and the Performance of the Corporate Sector*. Economic Systems, 26(3), pp. 203-229.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Keempat*. Semarang. Universitas diponogoro.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Jensen, M., Meckling, W. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. 305-360.
- Jiming, Weiwei. 2011. *An Empirical Study on The Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry*. Journal of Banking and Finance, Vol.2.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kartika, Anisa. *Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress pada Perusahaan Indonesia*. FE Universitas Indonesia. 2013.
- Li, H., Wang, Z. & Deng, X. 2008. *Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies*. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 8(5), pp. 622-636.
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. 2015. *Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain*. Revistade Contabilidad – Spanish Accounting Review, Vol. 19, pp. 111-121.
- Masdupi. 2005. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. Jurnal Ekonomi Bisnis, Vol. 20, No. 1, Desember, pp.56-69.

- Munawir, S. 2012. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal, & Hardius Usman. 2005. *Penggunaan Teknik Ekonometri*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Ong, Shuk-Wern, Voon Choong Yap, & Roy W.L. Khong. 2011. *Corporate Failure Prediction: a Study of Public Listed Company in Malaysia*. Research. Vol. 37, No.6, pp. 553-564.
- Outecheva, Natalia. 2007. *Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress Risk*. Dissertation of the University of St.Gallen Graduate School of Business Administration, Economics, Law and Social Sciences.
- Permana, R. K., Nurmala A., & Syahril D. 2017. *Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol. 7(2), pp.149-166.
- Platt, H. D., M. B. Platt. 2002. *Predicting Corporate Financial Distress: Reflecting on Choise-Based Sample Bias*. Journal of Economics and Finance, Vol 26, No. 2, pp 184-199.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., Jordan, B. D., 2008, *Modern Financial Management 8th Edition*, McGraw-Hill, New York.
- Sicca, Shintaloka Pradita. 27 November 2017. Kadin: Indonesia Alami Deindustrialisasi dalam 10 Tahun Terakhir. Tirto.id. <https://tirto.id/kadin-indonesia-alami-deindustrialisasi-dalam-10-tahun-terakhir-cALe>, diakses 3 Januari 2018.
- Simanjorang, Moria Oktalisa. 2016. *Analisis Pengaruh Financial Ratio, Macroeconomic Variabel, dan Market Value terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2015*. FE Universitas Indonesia.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tinoco, Mario Hernandez, & Nick Wilson. 2013. *Financial Distress and Bankruptcy Prediction Among Listed Companies Using Accounting, Market and Macroeconomic Variabel*. International Review of Financial Analysis, 30 (2013), pp. 394-419.

- Udin, Shahab, Muhammad Arshad K., & Attiya Yasmin J. 2017. *The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence*. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Vol. 17 Issue: 4, pp. 589-612.
- Ugurlu, M., Aksoy, H. 2006. *Prediction of Corporate Financial Distress in an Emerging Market: The Case of Turkey*. Cross Cultural Management: An International Journal, 13(4), 277-295.
- Wang, Zong-jun, & Xiao-Lan Deng. 2006. *Corporate Governance and Financial Distress Evidence from Chinese Listed Companies*. The Chinese Economy, Vol. 39, No. 5, September-October 2006, pp. 5-27.
- Whitaker, Richard B. 1999. *Early Stage of Financial Distress*. Journal of Economics and Finance. 23 (2): 122-133.
- Wilkins, Michael S. 1997. *Technical Default, Auditors Decisions and Future Financial Distress*. Accounting Horizon. Vol. 11. No 4. 44-48.



LAMPIRAN

Daftar Sampel Perusahaan

No	Perusahaan	No	Perusahaan
1	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk.	21	PT. Kedaung Indah Can Tbk.
2	PT. Asiaplast Industries Tbk.	22	PT. Kino Indonesia Tbk.
3	PT. Arwana Citramulia Tbk.	23	PT. Grand Kartech Tbk.
4	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	24	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.
5	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	25	PT. Martina Berto Tbk.
6	PT Astra Otoparts Tbk.	26	PT. Mulia Industrindo Tbk.
7	PT. Saranacental Bajatama Tbk.	27	PT. Mayora Indah Tbk.
8	PT. Garuda Metalindo Tbk.	28	PT. Nipress Tbk.
9	PT. Berlina Tbk.	29	PT. Prima Alloy Steel Universal
10	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	30	PT. Pyridam Farma Tbk.
11	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	31	PT. Sekar Bumi Tbk.
12	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	32	PT. Sekar Laut Tbk.
13	PT. Gudang Garam Tbk.	33	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.
14	PT. Gajah Tunggal Tbk.	34	PT. Mandom Indonesia Tbk.
15	PT. Intikramik Alamasri Industri Tbk.	35	PT. Trias Sentosa Tbk.
16	PT. Impack Pratama Industri Tbk.	36	PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk.
17	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	37	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.
18	PT. Indospring Tbk.	38	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk.
19	PT. Jaya Pari Steel Tbk.	39	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk.
20	PT. Kimia Farma Tbk.		

LAMPIRAN

Variabel Independen

Perusahaan	MAN		INST		CR		DAR		ROE	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
ALMI	1,62%	1,62%	76,48%	76,48%	90,14%	85,45%	74,00%	81,00%	-9,49%	-24,75%
APLI	25,60%	25,60%	58,80%	58,80%	117,85%	149,52%	28,00%	22,00%	0,84%	10,19%
ARNA	0,00%	37,32%	48,09%	13,97%	102,07%	134,88%	37,00%	39,00%	7,96%	9,64%
BOLT	22,40%	22,40%	57,60%	57,60%	439,10%	768,06%	17,00%	13,00%	12,84%	13,32%
BRNA	6,56%	5,08%	62,54%	64,97%	114,11%	138,74%	55,00%	51,00%	-0,86%	1,23%
CEKA	0,00%	0,76%	92,01%	92,01%	153,47%	218,93%	57,00%	38,00%	16,65%	28,12%
CPIN	0,00%	0,00%	55,53%	55,53%	210,62%	217,28%	49,00%	42,00%	14,59%	15,72%
FASW	0,00%	8,45%	74,91%	85,77%	106,78%	107,51%	65,00%	63,00%	-12,63%	24,63%
GGRM	0,92%	0,67%	75,55%	75,55%	177,04%	193,79%	40,00%	37,00%	16,98%	16,87%
GTJL	0,94%	1,13%	59,51%	59,51%	177,81%	173,05%	69,00%	69,00%	-5,81%	10,71%
IKAI	1,64%	1,64%	77,43%	77,43%	80,85%	20,11%	82,00%	123,33%	-157,73%	235,02%
IMPC	1,59%	1,65%	88,41%	86,19%	227,13%	377,26%	35,00%	46,00%	11,83%	10,27%
INDF	0,02%	0,02%	50,07%	50,07%	170,53%	150,81%	53,00%	47,00%	8,60%	11,99%
INDS	0,44%	0,44%	88,11%	88,11%	223,13%	303,27%	25,00%	17,00%	0,10%	2,39%
JPRS	15,53%	83,95%	68,42%	0,00%	1334,92%	1039,62%	8,00%	12,30%	-6,61%	-6,25%
KAEF	0,00%	0,00%	90,03%	90,03%	193,02%	171,37%	42,00%	51,00%	13,59%	11,96%
KICI	0,23%	0,23%	83,06%	83,06%	574,41%	534,54%	30,00%	36,00%	-13,92%	0,41%
KINO	10,49%	10,49%	79,89%	79,89%	161,88%	153,69%	45,00%	41,00%	14,81%	9,28%

KRAH	0,00%	0,00%	83,15%	83,15%	144,45%	112,50%	63,00%	70,20%	2,05%	0,46%
LMPI	0,01%	0,01%	83,27%	83,27%	125,96%	150,56%	49,00%	49,00%	0,99%	1,69%
MBTO	0,09%	0,08%	67,75%	67,75%	313,50%	304,45%	33,00%	38,00%	-3,24%	1,99%
MLIA	0,06%	0,06%	78,25%	85,58%	87,07%	85,95%	84,00%	79,00%	-13,98%	0,56%
MYOR	0,00%	25,22%	33,07%	59,07%	236,53%	225,02%	54,00%	52,00%	24,07%	22,16%
NIPS	6,01%	8,39%	62,91%	59,59%	104,73%	121,82%	61,00%	53,00%	5,04%	7,79%
PRAS	4,96%	4,96%	54,07%	50,47%	100,50%	100,70%	53,00%	57,00%	0,89%	-0,38%
PYFA	2,31%	2,31%	53,85%	53,85%	199,12%	219,08%	37,00%	37,00%	3,05%	4,88%
SKBM	3,10%	3,20%	80,49%	80,62%	114,51%	110,72%	55,00%	63,00%	11,67%	6,12%
SKLT	0,24%	0,28%	96,09%	83,55%	119,25%	131,53%	60,00%	48,00%	13,20%	6,97%
SSTM	8,06%	36,59%	69,54%	40,99%	113,77%	126,73%	66,00%	61,00%	-4,29%	-5,54%
TCID	0,14%	0,14%	73,77%	73,77%	499,11%	525,95%	18,00%	18,00%	31,75%	9,09%
TRST	8,61%	7,14%	56,69%	56,69%	130,85%	129,70%	42,00%	41,00%	1,29%	1,75%
ULTJ	17,90%	11,49%	44,51%	37,07%	374,55%	484,36%	21,00%	18,00%	18,70%	20,34%
WIIM	24,61%	24,84%	22,48%	27,62%	289,38%	339,42%	29,72%	26,78%	13,89%	10,72%
YPAS	0,35%	0,35%	89,47%	89,47%	122,47%	97,36%	46,00%	49,00%	-6,57%	-7,69%
PICO	0,08%	0,08%	94,00%	92,00%	133,63%	133,91%	59,00%	58,00%	6,06%	4,81%
AISA	0,00%	0,00%	63,02%	63,04%	162,29%	237,56%	56,00%	54,00%	9,42%	16,87%
AKPI	0,00%	0,00%	65,13%	65,13%	103,06%	112,88%	62,00%	57,00%	2,50%	4,70%
AUTO	79,99%	79,99%	0,00%	0,00%	132,29%	150,51%	29,00%	28,00%	3,18%	4,59%
BAJA	77,78%	77,78%	0,00%	0,00%	85,77%	96,65%	83,00%	80,00%	-5,78%	17,50%

LAMPIRAN

Deskripsi Variabel

ICR

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
.00	10	12.8	12.8	12.8
Valid 1.00	68	87.2	87.2	100.0
Total	78	100.0	100.0	

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	78	.00	.84	.1034	.20377
INST	78	.00	.96	.6418	.24316
CR	78	.20	13.35	2.2158	2.08037
DAR	78	.08	1.23	.4791	.20311
ROE	78	-1.58	2.35	.0687	.33629
Valid N (listwise)	78				

LAMPIRAN

Regresi Logistik

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	MAN	INST	CR	DAR	ROE
1	48.842	4.467	-.689	-.266	-.413	-3.869	.440
2	41.629	7.209	-.340	-.245	-.698	-7.055	.731
3	40.203	9.046	.325	-.112	-.919	-9.363	.968
4	40.101	9.687	.587	-.036	-1.002	-10.182	1.059
5	40.100	9.745	.611	-.026	-1.010	-10.257	1.068
6	40.100	9.745	.612	-.026	-1.010	-10.258	1.068

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 59.742

d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	Df	Sig.
Step	19.641	5	.001
Step 1 Block	19.641	5	.001
Model	19.641	5	.001

LAMPIRAN

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40.100 ^a	.223	.416

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.651	8	.887

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		ICR = .00		ICR = 1.00		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	5	4.813	3	3.187	8
	2	1	2.176	7	5.824	8
	3	1	1.034	7	6.966	8
	4	1	.631	7	7.369	8
	5	1	.488	7	7.512	8
	6	1	.331	7	7.669	8
	7	0	.232	8	7.768	8
	8	0	.163	8	7.837	8
	9	0	.109	8	7.891	8
	10	0	.024	6	5.976	6

LAMPIRAN

Classification Table^a

	Observed	Predicted		
		ICR		Percentage Correct
		.00	1.00	
Step 1	ICR .00	4	6	40.0
	1.00	0	68	100.0
	Overall Percentage			92.3

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	MAN	.612	3.998	.023	1	.878	1.843
	INST	-.026	3.537	.000	1	.994	.974
	CR	-1.010	.348	8.412	1	.004	.364
	DAR	-10.258	3.276	9.803	1	.002	.000
	ROE	1.068	.829	1.660	1	.198	2.910
	Constant	9.745	3.366	8.385	1	.004	17077.202

a. Variable(s) entered on step 1: MAN, INST, CR, DAR, ROE.